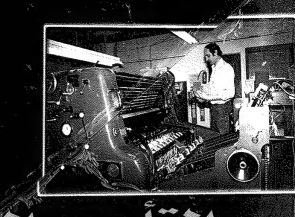




التأجير التمويلى

Financial Lease

ومداخله

المالية. المحاسبية. الاقتصادية. التشريعية. التطبيقية



الأستاذ الدكتور

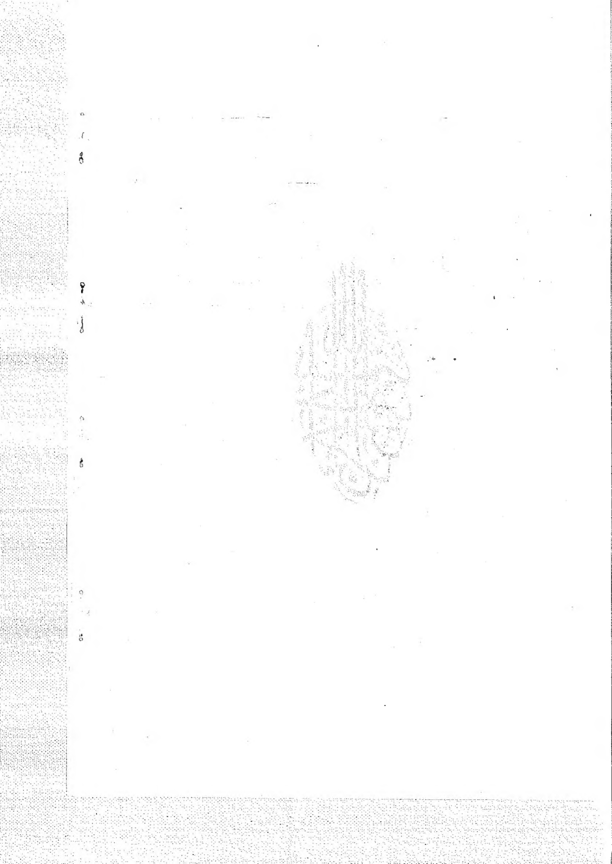
سمير محمد عبد العزيز

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة






بسم الله الرحمن الرحيم



الفهــــرس

الموضـوع	ص

مقدمة الكتاب

بمناسبة صدور القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥ والخاص بالتأجير التمويلي ولائحته التنفيذية أصدرت مصلحة الشركات التابعة لوزارة الاقتصاد والتعاون الدولي - بصفتها الجهة الإدارية المنوط بها تنفيذ أحكام هذا القانون دليلاً للمستثمر خاص بالتأجير التمويلي جاء فيه :

حول صناعة التأجير التمويلي :

إن تجهيز المشروعات على اختلاف أنواعها سواء كانت زراعية أو صناعية أو تجارية أو مهنية أو خدمية، بالمعدات والأصول الرأسمالية سواء عند إنشاء المشروع أو لدى احلال وتجديد معداته وتجهيزاته يمثل تحدياً كبيراً لموارد المشروع من شأنه أن يضع قيوداً على حجم المشروع أو إمكانات توسعه وأخذه بالأساليب التكنولوجية المتقدمة إذ يلزم أن يتوفر لدى المشروع الأموال اللازمة لتغطية تكلفة المعدة أو الأصل الرأسمالي بصفة عامة لحظة الحصول عليه، وذلك سواء من رأس المال المدفوع عند بداية المشروع - أو عن طريق الإقتراض، مع تقديم ضمانات السداد اللازمة أو من احتياطيات المشروع ومخصصاته المالية.

ومن هذا المنطلق داب القائمون على أمر المشروعات الإنتاجية على تلمس الوسائل التي تخفف على المشروع أعباء هذا التمويل، وذلك عن طريق الشراء مع تأجيل أداء الثمن كلياً أو جزئياً، أو عن طريق الشراء مع دفع الثمن على أقساط وإن كانت كافة هذه الصور لا تحقق الضمان الكافي للبائع الذي يظل معرضاً لمخاطر توقف المشترى عن الأداء.

وفي ضوء ما تقدم فأنه يمكن القول أنه حتى عهد قريب كان المعروف أن مصادر التمويل التي تلجأ إليها المشروعات أو المستثمرين الراغبون في إقامة المشروعات وتجهيزها بالمعدات والأصول الرأسمالية كانت تتمثل في مصدرين أساسيين هما :

١ - حقوق الملكية وذلك عن طريق اصدار أسهم أو زياده رأس المال أو تجنيب قدر من أرباح الشركة فى صورة أحتياطيات.

٢ - الإستدانة عن طريق الإقتراض سواء كان لأجل قصير أو متوسط أو طويل الأجل.

ولكن إزاء الصعوبات التى تواجه أصحاب المشروعات فى تدبير التمويل من المصدرين سالفى الذكر فقد أبتدع الفكر المالي طريقة تمويل جديدة هى «التأجير التمويلي للأصول الرأسمالية».

ويعد التأجير التمويلى ذروة التطور القانونى للصيغ الاقتصادية والتمويلية التى تحقق للمشروع الحصول على المعدات والأصول الرأسمالية له دون أن يضطر إلى أداء كامل القيمة أو التكلفة اللازمة لذلك أو حتى دفعة مقدمة كبيرة. وإنما يقتصر الأمر على أداء قيمة الأجرة المستحقة عن كل فترة، مع الحفاظ فى ذات الوقت على كامل الضمانات اللازمة للمؤجر عن طريق الأعتراف له بحق الملكية على المعدات بحيث يمكنه استردادها، إذا أمتنع المستأجر عن أداء الأجرة ولا تدخل فى تفليسة المستأجر إذا توقف عن الدفع، وفى نفس الوقت أعطت للمستأجر الحق فى أختيار شراء المعدات على أن يدفع مبلغاً يؤخذ فى الأعتبار عند تحديد مبالغ الأجرة التى تم الوفاء بها خلال مدة الإيجار. وبهذا فان المؤجر التمويلى لا يعدو أن يكون وسيطاً مالياً يتولى تمويل شراء الأصل الرأسمالى الذى يحدده المستأجر ويتفق على مواصفاته مع المورد، وتتولى شركة التأجير التمويلى بوصفها الوسيط المالى أداء الثمن إلى المورد على أن يتسلم المستأجر ذلك الأصل ليستعمله فى مشروعه الإنتاجى طوال مدة الإيجار مع حقه فى إتخاذ قرار الشراء.

وهذا النظام المستحدث للتمويل له عدة مزايا توضحها فيما يلى :-

أولاً - مزايا التأجير التمويلى بالنسبة للاقتصاد القومى :

يمكن أن نوجز أثر نشاط التأجير التمويلى للمعدات والأصول على الاقتصاد القومى فيما يلى :-

١ - دفع عجلة التنمية الاقتصادية ذلك أن التأجير التمويلي لا يتطلب التمويل الكامل بنسبة ١٠٠٪ لتشغيل أصول رأسمالية تمثل إنتاجيتها إضافات للناتج القومي مما يدفع ببرامج التنمية .

٢ - الحد من آثار موجات التضخم على تكلفة عمليات التوسعات أو المشروعات الجديدة فالتأجير التمويلي يقضي على فترات الإنتظار التي تحتاج إليها المنشأة لتكوين احتياطيات أو طرح أسهم جديدة أو تعديل هيكل رأس المال ، مما يؤدي إلى إرتفاع تكلفة التوسعات المزمع اجراؤها، عما لو تم التعاقد على الأصول اللازمة لتلك التوسعات دون انتظار وذلك عن طريق التأجير التمويلي، إذ أصبح من سمات هذا العصر - في ظل موجات التضخم - أن أسعار اليوم أقل من أسعار الغد وبالتالي يمكن اعتبار التأجير التمويلي كعامل ثبات للإستثمارات خلال الأزمات والكساد الاقتصادي .

٣ - سرعة تنفيذ المشروعات لما يوفرها التأجير التمويلي من امكانيات للشركات ما كانت لتتوافر لها في غياب هذا النظام، الأمر الذي يترتب عليه مزيد من تشغيل مزيد من الأيدي العاملة ، إذ يقوم التأجير التمويلي بتمويل أصول رأسمالية مما يتطلب تشغيل وتدريب أيدي عاملة جديدة .

٤ - التعجيل بإقامة صناعات متقدمة أكثر إنتاجية ، وكذلك تسهيل عمليات الإحلال والتجديد للمشروعات، مما يساعد على الملاحقة المستمره للتطور التكنولوجي ، ومن ثم رفع جودة الإنتاج مع خفض تكلفته ، والإسهام في فتح أسواق جديدة محلياً وخارجياً . وزيادة مستوى الإستثمارات .

٥ - ادخال أسلوب جديد من أساليب التمويل يحل محل أشكال التمويل التقليدية أو يمثل إضافة لها . مما يتيح فرص أكثر للتمويل وأنواعاً أكثر مرونة ، مع تبسيط إجراءات التمويل .

٦ - تخفيف العبء على ميزان المدفوعات في حالة التأجير التمويلي «خارج الحدود» إذ تقتصر التحويلات للخارج على القيمة الإيجارية فقط، بينما يتم تحويل كامل قيمة الأصل الرأسمالي للخارج في حالة الشراء عن طريق الاستيراد .

٧ - إيجاد مفاهيم إيجابية جديدة مفادها أن التركيز على استخدام الآلات هو الذى يحقق الربح وليست الملكية.

٨ - ضيق أسواق الاقتراض لآجال متوسطة وطويلة، وهى الأنواع التى تناسب تمويل أقتناء الأصول الرأسمالية من معدات وآلات، جعلت وسيلة التأجير التمويلى من أكثر الوسائل مناسبة للمشروعات لسرعة حصولها على هذه الأصول. مما يوفر للمشروعات مجالات أختيار أوسع لمصادر التمويل.

٩ - زيادة المنافسة بين مصادر التمويل المختلفة مما يؤدى إلى تخفيض التكلفة التى تتحمل بها المشروعات.

١٠ - زيادة إمكانية الحصول على التمويل اللازم بصفة عامة ذلك أن المؤجرين يكونون أكثر إستعداداً من البنوك على تحمل المخاطر ماداموا سوف يتقاضون فى مقابل ذلك أجره عادله تغطى معظم تكلفة الأصل أو الآلة أو المعدة مع إمكانية بيعها للمستأجر أو للغير. وكذلك إمكانية إعادة تأجيرها مرة أخرى.

ثانياً- مزايا التأجير التمويلى بالنسبة للمستأجرين:

من أهم الأسباب التى تحدو بالشركات التى تستأجر المعدات إلى الإلتجاء لهذا النوع من التمويل ما يأتى :

١ - يمكنها من حيازة الأصول الرأسمالية اللازمة لنشاطها دون حاجة إلى تجميد جزء كبير من أموالها إذا هى قامت بشرائها مما يتيح لها سيولة أكبر تستخدمها فى أوجه أخرى.

٢ - عدم تأثر الشركات التى تلجأ إليه بعوامل التضخم قصيرة الأجل حيث يتم الإتفاق بشروط محددة ثابتة لمدة طويلة.

٣ - طبيعة هذا النوع من التمويل تعطى نوعاً من التسهيلات لا تتأثر بالعوامل المتغيرة لأنواع التسهيلات الأخرى وعليه فإنه يقال أن التأكد من التدفقات النقدية الداخلة للمشروع يزيل أى قلق من نتائج تغير العوامل المؤثرة فى أنواع التسهيلات الأخرى.

٤ - يقدم التأجير التمويلى تمويلاً كاملاً لقيمة الأصول الرأسمالية من آلات ومعدات أى بنسبة ١٠٠ ٪ وهو ما لا يتوافر عادة فى أى من أساليب التمويل الأخرى وبذلك تتحقق للمستأجر ميزتان :

الأولى : سرعة الحصول على الأصول المطلوبة للتشغيل.

الثانية : تخفيف الأعباء من الموارد المالية للعميل المستأجر وتوفيرها للاستخدامات الأخرى بالمنشأة مما يعنى إمكان تحقيق المزيد من الاستثمارات، كما سلف البيان.

٥ - تقديم تمويل ذى تكلفة مناسبة، تقل فى حالات كثيرة عن تكلفة أساليب التمويل الأخرى وذلك نظراً لوجود مزايا يتمتع بها المؤجر تؤدى إلى تخفيض تكلفة التمويل ومن ثم تخفيض قيمة الإيجار الذى يحمله للمستأجر.

٦ - باستخدام أسلوب التمويل بالتأجير التمويلى يصبح العميل المستأجر فى غنى عن الإلتجاء إلى أساليب التباطؤ فى استهلاك الأصول الرأسمالية التى تلجأ إليها بعض المنشآت أحياناً لضمان أن تكون إجمالى الإستهلاكات أقل من الأرباح المحققة بما يسمح باستفادتها من خصمها من الأرباح الخاضعة للضريبة وخاصة خلال السنوات الأولى للمشروعات حيث يمكن أن تفوق الإستهلاكات الأرباح المحققة. وبالطبع فى ظل إستئجار العميل للأصول الرأسمالية تنتقل مهمة حساب استهلاكها إلى المالك وهو المؤجر والتى تكون دائماً أرباحه بارتفاع معدلاتها قادرة بل محتاجه لاستيعاب مبالغ هذه الاستهلاكات.

٧ - تحسين صورة الميزانية المنشوره للعميل، وتحسين النسب التحليلية المستخرجة من أرقامها، حيث لا تظهر الأصول المؤجرة فى جانب الأصول رغم وجودها فى التشغيل، كما يظهر المقابل لقيمتها فى جانب الخصوم «كالتزامات»، بل يظهر إيجار تلك الأصول فى حساب الأرباح والخسائر كمصروف، مقابل ما يتحقق من إنتاجية تلك الأصول.

٨ - يعتبر التأجير التمويلى بديلاً جيداً فى حالات التوسعات الجديدة أو الإضافات الرأسمالية عن طرح المنشأة لأسهم جديدة أو البحث عن شركاء جدد وما يكلف ذلك من صعوبات ومصروفات مختلفة.

٩ - إن استخدام التأجير التمويلي يظهر المستأجر في وضع أفضل بالنسبة لإمكانيات الاقتراض.

١٠ - أن هناك حدوداً لما يمكن اقتراضه لشراء الآلات والمعدات وهذه الحدود تعينها عوامل بعضها متعلق بالمقترض كأن يشترط البنك المقرض تحقيق المقترض لمعدلات معينة للأرباح وقد لا يتحقق هذا دائماً ومن ثم يؤثر على القيمة الأئتمانية للمقترض.

ثالثاً- مزايا التأجير التمويلي بالنسبة للمؤجرين:

يمكن إجمال المزايا التى يتمتع بها المؤجر المالك للأصول والمعدات الرأسمالية بسلوكه طريق التأجير التمويلي فيما يلي :-

١ - أن هذا الطريق يبعد الشركة المؤجره عن تحميلها بالتكلفة المرتفعة للإئتمان إذا ما لجأت إلى تصريف منتجاتها عن طريق البيع بالتقسيط لما يتبعه ذلك من معدلات فائدة وأعباء أخرى تحمل بصفة عامة على عاتق العميل المشتري بالتقسيط.

٢- تخضع الشركات الموردة للمعدات والأصول الرأسمالية في سبيل الحصول على احتياجاتها المالية - شأنها شأن سائر المشروعات الأخرى لقيود الائتمان الداخلي. وبالتالي فأن لجوئها إلى التأجير التمويلي كاداه بديله لتمويل مبيعاتها يجنبها الخضوع لهذه القيود الائتمانية.

٣- يوفر التمويل التأجيري للشركة المؤجرة مجالاً خصباً لاستثمار أموالها بعوائد مجزية وكذلك بضمان كاف ومؤكد يتمثل في احتفاظها بملكية المعده أو الأصل المؤجر موضوع التمويل ذلك أن الشركة المؤجرة تتوافر لها ضمانه مؤكده وفعاله لإستعادة حقوقها قبل المستأجر أو دائنيه في حالة إفلاسه إن كان تاجراً أو اعساره إن كان صاحب مهنة غير تجارية وهذه الضمانة تتمثل في احتفاظ الشركة المؤجرة بملكية المعدة أو الأصل المؤجر طوال فترة سريان عقد الإيجار.

٤ - للشركة المؤجرة أن تستنزل من ايراداتها قيمة استهلاكات هذه الأصول المؤجرة مما يحقق مزايا ضريبية واضحة لها.

رابعاً - الأهمية الخاصة للتأجير التمويلى كأحد وسائل التمويل فى مصر :

لا شك أن السوق المصرية أحوج ما تكون - وخاصة فى المرحلة الراهنة إلى مثل هذا النوع من التمويل والذى يمكن تسميته من جهة أخرى بالتمويل العينى ذلك أن المزايا العامة للتأجير التمويلى والتى سبق ذكرها تكتسب أهمية خاصة بالنسبة للسوق المصرى وحاجته لثوره إنتاجية تنهض بأقتصادياته .وتظهر هذه الأهمية الخاصة لمزايا التأجير التمويلى لمصر فيما يلى :-

١ - إتاحه وسيلة مناسبة من وسائل التمويل تتناسب وظروف السوق المصرية حيث يتميز هذا السوق بتوافر العديد من الخبرات البشرية مع تضاؤل الموارد المالية الذاتية لها، ويعالج التأجير التمويلى ذلك بتوفير تمويل يعادل ١٠٠ ٪ للأصول الرأسمالية التى يحتاجها ذو الخبرة لتشغيلها.

٢ - إتاحة قنوات جديدة لتوظيف المدخرات القومية بصورة تسهم فى دفع حركة التصنيع بما يقلل من اتجاه جانب كبير من تلك التوظيفات للأغراض التجارية.

٣ - الإسهام الفعال فى إدخال التكنولوجيا اللازمة فى المرحلة الحالية سواء لتحسين ورفع كفاءة كافة الخدمات والمرافق أو للتطوير الصناعى من إنشاء مصانع جديدة أو عمليات إحلال وتجديد.

٤ - الأسهام فى رفع الإنتاجية وزيادة الإنتاج المحلى فى مختلف المجالات سواء يقلل من الحاجة للإستيراد ويزيد من فرص التصدير ويساعد على تحسين أوضاع الميزان التجارى وميزان المدفوعات.

٥ - الأسهام فى تخفيف حدة التصاعد المستمر فى أسعار المنتجات ذلك أن تكلفة التمويل بالتأجير التمويلى تقل عن كثير من تكاليف وسائل التمويل الأخرى، كما أنه يتيح زيادة الإنتاجية والإنتاج للعديد من القطاعات بما يقلل من تكلفة الوحدات المنتجة وبالتالى سعر بيعها.

٦ - خلق مزيد من فرص العمل البناء، بما يسمح بامتصاص العمالة الزائدة فى بعض مجالات سوق العمل المصرى، ويساهم فى تقليل مفردات البطالة المقنعة والمكتسبة.

وفى ضوء ما سبق:

صدر القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ فى شأن التأجير التمويلى ونشر بعدد الجريدة الرسمية رقم (٢٢ مكرر) فى ١٩٩٥/٦/٢ وأصبح معمولاً به اعتباراً من أول سبتمبر ١٩٩٥ وهو أول الشهر التالى لمضى ستين يوماً من تاريخ نشره كما تقضى بذلك المادة (٣٦) من القانون.

كما صدر قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (٨٤٦) لسنة ١٩٩٥ بإصدار اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٩٩٥/٩٥ فى شأن التأجير التمويلى، وأصبح معمولاً باللائحة التنفيذية لقانون التأجير التمويلى اعتباراً من ١٩٩٥/١٢/٢٢ وهو اليوم التالى لنشر القرار الوزارى واللائحة التنفيذية فى عدد الوقائع المصرية رقم (٢٩١) تابع فى ١٩٩٥/١٢/٢١، كما تقضى بذلك المادة الثانية بالقرار الوزارى المشار إليه.

نصت المادة (٢٣) من القانون على ما يلى (تخضع عمليات التأجير التمويلى للقواعد والمعايير المحاسبية التى يصدرها الوزير المختص بالإتفاق مع وزير المالية).

ونظراً للأهمية القصوى للمعايير المحاسبية للتأجير التمويلى باعتبارها الميزان الإسترشادى للمعالجة المحاسبية لهذا النشاط وتحديد نطاق سريانه وتحديد كيفية وطريقة التعامل مع الأصول المؤجرة سواء فى دفاتر المؤجر أو المستأجر.

فمنذ صدور القانون ١٩٩٥/٩٥ ولائحته التنفيذية كانت المعايير المحاسبية مطلباً رئيسياً لجميع المتعاملين مع هذا النظام القانونى بل أن لكثيرين منهم أرجأ مزاولة هذا النشاط لحين صدور المعايير المحاسبية.

موضوع وهدف الكتاب:

التأجير التمويلى مصدر تمويلى حديث نسبياً سواء فى الفكر الاقتصادى، والمالى أو فى الحياة العملية تزداد وتتصاعد أهميته على المستويات التجارية والقومية والعالمية.

ويهدف هذا الكتاب أن يكون بمثابة أضافة جديدة إلى المكتبة العربية التى يقل فيها تناول هذا الموضوع من خلال الإجابة على التساؤلات والاستفسارات التالية :

- ما هو التمويل التأجيرى، وما هى صوره وأشكاله ؟
- ما هى الفلسفة والفكر المالى والتمويلى الذى يرتكن إليه التأجير التمويلى ؟
- ما هى مكانة التأجير التمويلى من مصادر التمويل الأخرى ؟ وبماذا يتميز عنها ؟
- ما هى المعالجات المحاسبية للتأجير التمويلى فى القوائم المالية وحسابات أطرافه ؟
- ما هى الرؤى القانونية للتأجير التمويلى ؟ وما هى الكيفية والإجراءات التى تتبع فى تنظيم العلاقة بين أطرافه ؟ وكيف تتم إدارته فى الحياة العملية ؟

إن هذه التساؤلات هى محور وركيزة هذا الكتاب والذى سيتجه إلى الإجابة عليها وتوضيحها من خلال الدراسة التحليلية.

★ *خطة الكتاب :*

يتناول الكتاب موضوع التأجير التمويلى فى إطار خطة الدراسة التالية :

القسم الأول : ويتناول التأجير التمويلى فى الفكر المالى حيث يعرض للتمويل المباشر- النقدى من خلال حقوق الملكية والإلتزامات المالية والتمويل غير المباشر القائم على التمويل بالإستئجار لتوضيح مكانة التأجير التمويلى من هذه المصادر.

القسم الثانى : ويعرض لموضوع التأجير التمويلى فى الفكر المحاسبى والمبادئ المحاسبية لمعالجة عقود الإيجار فى دفاتر وسجلات المستأجر والمؤجر، وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية.

القسم الثالث : ويتناول الجدوى الاقتصادية للتأجير التمويلى من حيث تكاليف هذا التأجير مقارناً بتكاليف التملك، وقياس الربحية الاقتصادية للتأجير التمويلى مع تقديم أمثلة ونماذج توضيحية.

القسم الرابع : ويعرض للتأجير التمويلى فى مصر تشريعاً وتطبيقاً من حيث أركان عقد التأجير التمويلى والقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥ ولائحته التنفيذية وتنظيم التعامل للتأجير التمويلى. وكذلك تقديم للمعايير المحاسبية والمعاملة الضريبية للتأجير التمويلى فى التشريع المصرى.

القســـم الأول

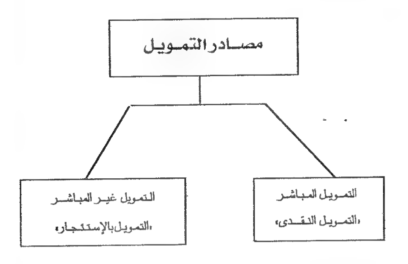
التأجير التمويلى فى الفكر المــالى

الفصل الأول : التمويل المباشر.

الفصل الثانى : التمويل بالاستئجار.

تتمثل الوظائف الرئيسية للمديرين الماليين فى منظمات الأعمال فى وضع خطط للتمويل والحصول على موارد ثم استخدام هذه الموارد بشكل يؤدى إلى زيادة فعاليات عمليات وإنجازات المنظمة إلى الحد الأقصى. ويجب على هؤلاء المديرين عند شروعهم فى اتخاذ القرارات المالية أن يأخذوا بعين الأعتبار أن هناك عدداً كبيراً من المصادر البديلة التى يمكنهم الحصول منها على الأموال.

والشكل التالى يلخص هذه المصادر البديلة :



ويعرض الفصل الأول من هذا القسم للتمويل المباشر بينما يعرض الفصل الثانى للتمويل بالاستئجار.

الفصـل الأول

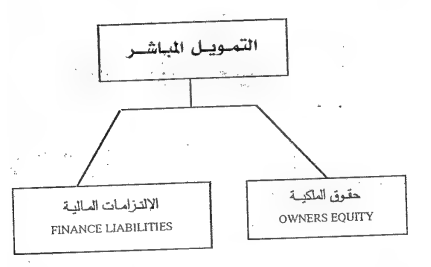
التمويـل المبـاشـر

DIRECT FINANCING

التمـويـل المبـاشـر

DIRECT FINANCING

يعرض الشكل التالى لأنواع التمويل المباشر :ـ



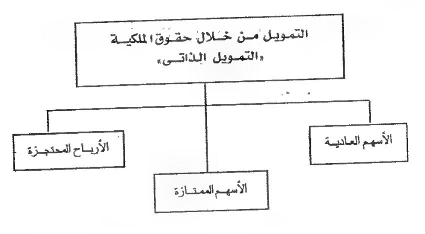
وتعرض الصفحات التالية لهذه الأنواع التمويلية على النحو التالى :

★ التمويل من خلال حقوق الملكية ـ فى مبحث أول.

★ التمويل من خلال الالتزامات المالية ـ فى مبحث ثان.

المبحث الأول
التمويل من خلال حقوق الملكية

يعرض هذا المبحث لمصادر التمويل المباشرة من خلال حقوق الملكية والتى يلخصها الشكل التالى :



١ - التمويل عن طريق الأسهم العادية

COMMON STOCK FINANCING :

الأسهم العادية هى مصدر تمويل دائم، وهى أوراق مالية تحمل قيمة أسميه ولا تلتزم بتوزيع نسبة أرباح ثابتة تصدرها الشركة لتحصل من خلالها على أموال ملكية. وتمنح الأسهم العادية حامليها حقاً فى الملكية النهائية للشركة وما يتبع ذلك من تحمل مخاطر أعمال الشركة وفقاً لنسبة المساهمة فيها. وفى حالة تصفية الشركة لا يحق لحملة الأسهم العادية المطالبة بحقوقهم فى قيمة التصفية للشركة إلا بعد تسوية مطالبات الغير وحملة الأسهم الممتازة. وتتحدد حقوق حامل الأسهم العادية فى أى

شركة مساهمة بموجب قوانين الدول المانحة لترخيص تأسيس هذه الشركة وأيضاً بموجب نصوص عقد تأسيسها - نظامها الأساسي الذى توافق عليه الجهة الحكومية المختصة . وتكون نصوص عقود تأسيس الشركات المساهمة عادة - متشابهة فى كثير من النواحى بما فيها الجماعية ، والحقوق الممنوحة لحاملى الأسهم العادية كما يتضح فيما يلى :

الحقوق الجماعية للمساهمين COLLECTIVE RIGHTS :

يتمتع حاملو الأسهم العادية بحقوق جماعية - كملاك مجتمعين وليسوا منفردين - ومنها :

* حق تعديل عقد تأسيس الشركة بعد موافقة الجهة الحكومية المختصة .
* حق وضع وتعديل النظام الداخلى للشركة BYLAWS .
* حق إنتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة .
* حق تفويض إدارة الشركة فى بيع الأصول الثابتة .
* حق الموافقة على اندماج الشركة مع شركات أخرى .
* حق تغيير حجم الأسهم العادية المصرح بها .
* حق إصدار الأسهم الممتازة والسندات والأوراق المالية الأخرى .

الحقوق الخاصة بكل مساهم SPECIFIC RIGHTS :

يتمتع حاملوا الأسهم العادية كذلك بحقوق معينة كأفراد مالكين وأهم هذه الحقوق هى :

* حق التصويت وفقاً للطريقة المنصوص عليها بعقد تأسيس الشركة .
* الحق فى نقل ملكية الأسهم التى يحملوها إلى أشخاص آخرين .
* الحق فى فحص وتدقيق دفاتر وسجلات الشركة .
* الحصول على نصيب من الأصول المتبقية فى الشركة بعد تصفيتها النهائية ، (مع ملاحظة أن حاملى الأسهم العادية هم آخر من لهم حق المطالبة على أصول الشركة) .

الرقابة على الشركة :

يتمتع حاملوا الأسهم العادية - من خلال حق التصويت - بحق قانونى فى الرقابة على الشركة ولكن فى الشركة المساهمة التى يتكون جميع أو معظم أعضاء مجالس الإدارة فيها من المديرين الرئيسين والممثلين للشركات المؤسسة لهذا يمكن أن يكون مجلس إدارة الشركة خاضعاً لسيطرة ورقابة هؤلاء المديرين وليس لرقابة مالكى هذه الشركات المؤسسة وبالرغم من هذا هناك دلائل واقعية كثيرة تثبت بأن فى استطاعة حاملى الأسهم لتلك الشركات استعادة الرقابة والسيطرة على الشركة التابعة عند عدم رضاهم عن السياسات المتبعة فى هذه الشركة. وكذلك أثبتت التجارب الواقعية بأن الشركات التى لا يستجيب مديروها إلى رغبات حاملى الأسهم (المالكين) تكون عرضة لأن تستولى عليها شركات أخرى. إن حاملى الأسهم العادية هم المالكون النهائيون للشركة ويتمتعون بحق الرقابة على الشركة - بالنيابة عن حاملى الأسهم العادية ولمصلحتهم. ولكن فى الواقع، هناك اختلاف كبير فى وجهات النظر حول هذا الإفتراض. فالبعض يقول بأن الشركة هى مؤسسة مستقلة تمام الإستقلال عن مالكيها، وأنها موجودة لتحقيق وظائف معينة ليس فقط من أجل حاملى الأسهم العادية، بل أيضاً من أجل فئات هامة أخرى كالعملاء والقوى العاملة والاقتصاد ككل. وأن وجهة النظر هذه لا تخلو من الصحة، لكن يجب أن نتذكر بأن مديرى الشركة - فى كثير من الحالات - هم أنفسهم من مالكى أسهمها الرئيسين. وبالإضافة إلى ذلك، فإن كثيراً من الشركات - فى الوقت الراهن - تربط ما بين حقوق المديرين الإمتيازية لشراء أسهم الشركة (بأقل من سعرها فى السوق) وبين مدى ارتفاع قيمة الأسهم العادية لهذه الشركة فى الأسواق المالية. والغرض من هذا - بالطبع - هو حث المديرين على الإهتمام بأهداف ومنافع مالكى الشركة بدلاً من الإهتمام بأهدافهم ومنافعهم الخاصة.

المخاطرة RISK :

وعلى الجانب الآخر يتضمن حق ملكية الشركة المساهمة المخاطرة التى يتحملها حاملو الأسهم العادية. فعند التصفية نجد بأن المساهمين العاديين هم آخر من

يحق لهم المطالبة بحقوقهم على أصول الشركة. ولهذا فإن الجزء من رأس المال الذى يمولون به الشركة يعتبر بمثابة ضمان لحقوق الدائنين فى حالة حدوث خسائر عند تصفية الشركة. وتستخدم نسبة حقوق الملكية لإجمالى الأصول لتحديد الحد الذى يمكن أن تنخفض إليه قيمة الأصول عند تصفية الشركة دون أن يسبب ذلك خسارة للدائنين. فمثلاً، إذا قارنا بين الميزانيتين العموميتين لشركتين (أ)، (ب) كما يتضح فى الجدول (التالى) نجد بأن نسبة حقوق الملكية إلى الأصول فى الشركة (أ) تبلغ (٨٠٠/١٠٠٠) = ٨٠٪ وهذا يعنى بأن أجمالى الأصول يمكن أن تنخفض إلى ٨٠٪ من قيمتها قبل أن يسبب ذلك خسارة للدائنين. فى حين أن هذه النسبة فى الشركة (ب) تبلغ (٤٠٠) = ٤٠٪ فقط، مما يعنى بأن الدائنين يتعرضون للخسارة إذا انخفضت قيمة الأصول إلى أقل من ٤٠٪ وبالطبع فأن المخاطرة التى يتحملها حاملو الأسهم العادية فى الشركة (أ) أكبر من (أو ضعف) المخاطرة التى يتحملها حملة الأسهم العادية فى الشركة (ب).

جدول (١)

الميزانيتان العموميتان لشركتين (أ)، (ب)

بالمليون جنيه

الشركة (أ)				الشركة (ب)			
صافى الأصول الثابتة الأصول المتداولة	٦٠٠ ٤٠٠	قروض حقوق الملكية	٢٠٠ ٨٠٠	صافى الأصول الثابتة الأصول المتداولة	٤٠٠ ٦٠٠	قروض حقوق الملكية	٢٠٠ ٤٠٠
أجمالى الأصول	١٠٠٠	أجمالى الخصوم	١٠٠٠	أجمالى الأصول	١٠٠٠	إجمالى الخصوم	١٠٠٠

وقبل القيام بعملية تقويم طريقة التمويل عن طريق طرح الأسهم العادية للبيع أو الاكتتاب نوضح المزيد من الخصائص الهامة لهذه الأسهم فيما يلى :

- طبيعة حق التصويت.
- طبيعة حق أولوية التملك.
- الأشكال المختلفة للأسهم العادية.

(أ) طبيعة حق التصويت : NATURE OF VOTING RIGHTS

لحامل الأسهم العادية الحق فى أن يدلى بصوت واحد لكل سهم يحمله، فى الإجتماع السنوى للجمعية العمومية للمساهمين أو فى أية اجتماعات أخرى يدعو إليها مجلس الإدارة. وتسمح قوانين الشركات المساهمة، وكذلك عقود تأسيس الشركات فى كثير من الدول لمالك الأسهم العادية أن يوكل حقه فى التصويت إلى جهة (طرف) أخرى بشكل مؤقت عن طريق صك يسمى وثيقة التفويض PROXY. ويكون هذا التفويض (التوكيل) لمدة محددة ويتم فى مناسبات معينة كالإجتماع السنوى للجمعية العمومية للمساهمين. وبشكل عام تقوم الجهة الحكومية المختصة بالإشراف على إجراءات التصويت بالتفويض وتصدر أنظمة وتعليمات بشكل مستمر لتحسين إدارة هذه الطريقة.

وتمنح قوانين الشركات فى بعض الدول لحاملى الأسهم العادية الحق فى استخدام طريقة التصويت المجتمع CUMULLATIVE VOTING بأن يحصل مرشح واحد لعضوية مجلس الإدارة على أصوات مضاعفة. ولإيضاح ذلك، افترض بان هناك ثمانية أعضاء فى مجلس الإدارة يجب إنتخابهم، فيستطيع المالك الذى يحمل ١٠٠ سهم أن يعطى ١٠٠ صوت لكل من المرشحين الثمانية، أى أن عدد الأصوات المتجمعة (المتراكمة) لهذا المالك يبلغ ٨٠٠ صوت. وعند السماح بالتصويت المجتمع يستطيع هذا المالك أن يعطى جميع هذه الأصوات (أى ٨٠٠ صوت) لمرشح واحد، بدلاً من إعطاء ١٠٠ صوت لكل من المرشحين الثمانية. والهدف من تصميم هذه الطريقة هو إعطاء فئة الأقلية من حاملى الأسهم الفرصة للرقابة على الشركة من خلال إنتخاب عضو واحد على الأقل ليمثلهم فى مجلس إدارة الشركة.

ويمكن توضيح طبيعة التصويت المجتمع باستخدام المعادلة التالية :

$$س = \frac{ص \times ن}{ع + ١} + ١$$

★ حيث :

س = عدد الأسهم الضرورية لضمان المرشحين لتمثيل الأقلية.
ص = عدد الأعضاء المراد انتخابهم لتمثيل الأقلية.
ع = عدد أعضاء مجلس الإدارة الواجب انتخابهم.
ن = عدد الأسهم العادية التى لها حق التصويت.

افتراض - مثلاً - بأن الشركة المساهمة يجب أن تنتخب ٨ أعضاء لمجلس إدارتها وبافتراض أن عدد المرشحين يبلغ ٢٥، وأن عدد الأسهم العادية التى لها حق التصويت (٣٠٠٠٠٠ سهم) فإذا رغبت فئة الأقلية من حاملى الأسهم العادية أن تضمن إنتخاب إثنين من مرشحيها، فإن عدد الأسهم العادية الواجب تجميعها لتحقيق هذا الغرض يكون باستخدام المعادلة السابقة كما يلى :

$$س = \frac{٢ \times ٣٠٠٠٠٠ + ١}{٨ + ١} = ٦٦٦٦٨ \text{ سهماً.}$$

ونلاحظ من هذه النتيجة أن فئة الأقلية من حاملى الأسهم العادية تستطيع ضمان إنتخاب ٢٥ ٪ (أى ٢ ÷ ٨) من أعضاء مجلس الإدارة إذا كانت تملك أقل من ٢٥ ٪ (أى نحو ٢٢,٢ ٪) من عدد الأسهم التى لها حق التصويت.

والآن إفترض بأن الأقلية هذه تملك مجموع ٨٠٠٠٠ سهم فى الشركة، وتريد معرفة عدد الأعضاء لذين تستطيع فيما لو أتبعت الإفتراضات المتضمنة فى المعادلة بحذافيرها. فيمكن تحديد هذا العدد باستخدام المعادلة السابقة بعد تعديلها جبرياً إلى الصيغة التالية :

$$ص = \frac{(س - ١)(ع + ١)}{ن}$$

$$= \frac{(٨٠٠٠٠ - ١)(ع + ١)}{٣٠٠٠٠٠} = \frac{٩ \times ٧٩٩٩٩}{٣٠٠٠٠٠} = ٢,٣٩٩$$

وهكذا، يمكن باستخدام ٨٠٠٠٠ سهم إنتخاب ٢,٣٩٩ أعضاء. ولإستحالة وجود إنسان كجزء، فإن فئة الأقلية ضمان إنتخاب عضوين. وبما أن هذه الفئة تحمل ٨٠٠٠٠ سهم من أصل مجموع ٣٠٠٠٠٠ سهم التى لها حق التصويت فتكون الأسهم الباقية ٢٢٠٠٠٠ سهم بأيدى المالكين الآخرين الذين يشكلون الغالبية. ويحتمل أن لا تكون أصوات هذه الأسهم مركزة على إنتخاب ستة مرشحين معينين لمجلس الإدارة. فإذا افترضنا، أن ٢٢٠٠٠٠ سهم، يمثلون (٢٢٠٠٠٠ × ٨ أعضاء) = ١٧٦٠٠٠٠ صوتاً متجمعاً، وزعوا بالتساوى بين ١٠ مرشحين، فيحصل كل مرشح على ١٧٦٠٠٠ صوت. ومن جهة أخرى إذا وزعت أصوات الأسهم التى تحملها فئة الأقلية، والتى تمثل (٨٠٠٠٠ × ٨ أعضاء) ٦٤٠٠٠٠ صوتاً متجمعاً، بين ٣ مرشحين بالتساوى فيحصل كل مرشح على ٢١٣٣٣٣ صوت وبالتالى تستطيع فئة الأقلية إنتخاب جميع أعضاء مجلس الإدارة الثلاثة بالرغم من أنها تملك أقل من نصف مجموعة الأسهم العادية التى لها حق التصويت.

وفى الواقع يكون من الصعوبة التعرف على كيفية توزيع أصوات الفئة المعارضة بين المرشحين. وما المثال السابق هنا إلا مثال للإفتراضات البديلة المتضمنة فى نظرية المباريات THEORY GAMES. والجدير بالذكر أن إحدى قواعد هذه النظرية هى إفتراض أن المعارضين سيحاولون إلحاقنا بأكبر خسارة ممكنة، وبالتالى يتعين القيام بأنشطة معاكسة، والتى من شأنها أن تخفض هذه الخسارة المحتملة إلى أدنى حد ممكن. وبالفعل نجد أن المعادلة السابقة تقوم على هذا الإفتراض.

(ب) حق أولوية التملك : *PREEMPTIVE RIGHT*

تمنح كثير من القوانين وعقود تأسيس الشركات المساهمة لحملة الأسهم العادية حق الأولوية فى شراء الأسهم الإضافية الجديدة التى تصدرها الشركة. والغاية من إعطاء هذا الحق لحاملى الأسهم العادية هى تحقيق الهدفين التاليين :

١ - حماية حق حاملى الأسهم الحاليين فى الرقابة على الشركة. فبدون وجود هذا الحق تستطيع إدارة الشركة منع حاملى الأسهم العادية من عزلهم عند الضرورة. ويمكن للإدارة عمل ذلك من خلال إصدار عدد كبير من الأسهم العادية الجديدة وشرائها بأسعار منخفضة جداً من أجل إمتلاك غالبية الأصوات، وبالتالى السيطرة على الشركة.

٢ - حماية حاملى الأسهم العادية من إحتمال حصول تلاعب لتخفيض سعر السوق لأسهم الشركة. ولتوضيح ذلك، افتراض أن أسهم الشركة العادية المتداولة فى الأسواق تبلغ ١٠٠٠٠ سهم، وأن سعر السوق للسهم الواحد هو ١٠٠٠ جنيه. فيكون الإجمالى لأسهم الشركة (١٠ مليوم جنيه) فإذا أصدرت إدارة الشركة ١٠٠٠٠ سهم إضافى جديد وباعت السهم بسعر ٥٠٠جنيه، فتكون قيمة هذه الأسهم الإضافية (٥مليوم جنيه) وبذلك يصبح مجموع عدد الأسهم المتداولة ٢٠٠٠٠ سهم، ويكون إجمالى قيمتها السوقية (١٥مليون جنيه) وبقسمة قيمة الأسهم الإجمالية على إجمالى عدد هذه الأسهم، نجد أن متوسط سعر السهم فى السوق ينخفض إلى (١٥مليون ÷ ٢٠٠٠٠ سهم) = ٧٥٠جنيه. وهكذا، فإن بيع الإصدار الجديد بأقل من قيمته السوقية يؤدى إلى إنخفاض قيمة أسهم هذه الشركة فى السوق وبالتالى يلحق الخسارة بحاملى الأسهم الحاليين، بينما يفيد المشترين للأسهم الجديدة بسعر منخفض. ولذلك فإن إعطاء حاملى الأسهم حق الأولوية فى شراء الأسهم الإضافية الجديدة يمنع من حدوث حالات كهذه.

(جـ) أشكال الأسهم العادية

FORMS OF COMMON STOCK :

شاع استخدام الأسهم العادية المصنفة (CLASSIFIED COMMON STOCK) فى عدد من الدول فى أواخر العشرينات. وكانت طرق استعمالها مضللة للمستثمرين فى بعض الأحيان. فكانت هذه الأسهم مصنفة إلى فئتين (أ) ، (ب). والأسهم العادية من الفئة (أ) لم يكن لها حق التصويت، بينما الأسهم من الفئة (ب) كان لها الحق. ولذا باستطاعة المروجين للأوراق المالية تحقيق الرقابة على الشركات عن طريق بيع كميات كبيرة من الأسهم ذات الفئة (أ) والتى لم يكن لها حق التصويت والإحتفاظ بالأسهم ذات الفئة (ب) التى كان لها حق التصويت فى الجمعية العمومية للمساهمين.

ولكن هذا الوضع قد تغير فى السنوات الأخيرة، حيث عاد النشاط لإصدار وبيع وتداول الأسهم من الفئة (ب) فى الأسواق المالية. وقد أصبحت المنشآت الصغيرة والجديدة تستخدم هذه الفئة من أجل الحصول على تمويل من المصادر الخارجية. كذلك تباع الأسهم العادية من الفئة (أ) للجمهور العام وأصبحت تحمل هذه الفئة معها الحق فى توزيعات الأرباح وحق التصويت لحامليها وبالمثل فإن للأسهم العادية من الفئة (ب) الحق فى التصويت وفى توزيع الأرباح، وعادة يحتفظ بها مؤسسو الشركة فى داخل الشركة، ولكن لا يوزعون عليها الأرباح إلا بعد أن تنمو القدرة الإيرادية للشركة، ومن جهة أخرى يوجد شكل آخر من أشكال الأسهم العادية وهو أسهم المؤسسين FOUNDER'S SHARES التى تتمتع بحق التصويت ولكن ليس لها الحق فى توزيع الأرباح لعدد من السنوات. وبهذا يستطيع مؤسسو الشركة، أن يحتفظوا بالرقابة الكاملة على العمليات أثناء مرحلة النمو المبدئية للشركة، ولكن فى الوقت نفسه تكون حقوق المستثمرين الآخرين مصونة ضد سحب كميات كبيرة من أموال الشركة عن طريق المالكين.

تقويم الأسهم العادية كمصدر من مصادر التمويل

EVLAUATION OF COMMON STOCK AS SOURCE OF FUNDS :

تستكمل الدراسة فى هذا الفصل الخصائص الرئيسية للأسهم العادية التى غالبا ما يشار إليها كأسهم حق الملكية EQUITY SHARES من حيث تقويم هذا النوع من مصادر التمويل من وجهة نظر الشركة المصدرة ووجهة النظر الإجتماعية.

(أ) من وجهة نظر الشركة المصدرة:

تتمثل مزايا الأسهم العادية للشركة المصدرة فيما يلى :

- لا تتضمن الأسهم العادية نفقات ثابتة، لأن إدارة الشركة غير ملتزمة قانوناً بتوزيع الأرباح على حاملى الأسهم العادية بدون قرار من الجمعية العمومية وتقوم الشركة عادة بتوزيع الأرباح فيما لو حققت أرباحاً.
- ليس للأسهم العادية تاريخ استحقاق محدد.
- بما أن الأسهم العادية توفر الضمان الذى يعتمد عليه الدائنون، فإن بيع الأسهم العادية يزيد من المقدرة الائتمانية للشركة.

في بعض الأحيان ، يكون بيع الأسهم أسهل من بيع السندات، لأن الأسهم العادية تجذب فئات معينة من المستثمرين من حيث :

* يكون العائد المتوقع منها - عادة - أعلى من العائد المتوقع من السندات أو الأسهم الممتازة.

* بما أنها تمثل ملكية الشركة، فإنها تزود المستثمر بحماية ضد التضخم النقدي وبصورة أفضل من الحماية التي تزودها السندات أو الأسهم الممتازة. حيث ترتفع قيمة الأسهم العادية عادة عند إرتفاع قيمة الأصول الحقيقية أثناء فترة التضخم النقدي.

- تكون معدلات الضريبة على عوائد الفرد من الأسهم العادية أقل من معدلات الضريبة على عوائده من الفوائد من السندات التي يحملها.

وإذا كان ما سبق يمثل المزايا، فإن مساوئ الأسهم العادية للشركة المصدرة تتمثل في بعض الإنتقادات نذكرها فيما يلي :

- يؤدي إصدار وبيع الأسهم العادية إلى مساهمين جدد إلى زيادة عدد من لهم حق الرقابة على الشركة. ولهذا السبب غالباً ما نجد أن إدارات المنشآت الصغيرة والجديدة تتجنب استخدام الأسهم العادية للحصول على تمويل إضافي، لأنها لا تريد أن تشاركها أطراف خارجية في الرقابة على الشركة.

- يؤدي بيع أسهم عادية إلى إعطاء عدد أكبر من المستثمرين الحق في المشاركة في أرباح الشركة. وعلى ذلك فإن الإعتماد في القرض قد يمكن الشركة من الحصول على التمويل اللازم بتكلفة ثابتة وأقل، بينما الإعتماد على الأسهم العادية في التمويل يؤدي إلى وجود مالكين جدد لهم حقوق متساوية في المشاركة في صافي دخل الشركة.

- قد تكون تكاليف إصدار وبيع الأسهم العادية - عادة - أعلى من تكاليف إصدار وبيع السندات والأسهم الممتازة ويرجع السبب في ذلك إلى ما يلي :

* أن تكاليف استقصاء وتقويم الإستثمار باستخدام الأسهم أعلى من تكاليف استقصاء الإستثمار عن طريق سندات القرض.

* تتضمن الأسهم العادية مخاطر أعلى من المخاطر التى تتضمنها السندات والأسهم الممتازة.

- إذا زادت حقوق الملكية العادية أو نقصت الديون (الالتزامات) طويلة الأجل عن الحد المناسب لتحقيق الهيكل المالى الأمثل OPTIMUM للشركة، فإن متوسط معدل تكلفة رأس مال الشركة يرتفع ويصبح أعلى مما يجب أن يكون عليه.

- عندما تقوم الشركة بحساب ضريبة الدخل المستحقة عليها، فإنها لا تستطيع اقتطاع الأرباح الموزعة على حاملى السهم من الدخل الخاضع للضريبة لأن هذه الأرباح لا تعتبر نفقات واجبة الخصم. ومن جهة أخرى، تعتبر الفوائد التى تدفعها بمثابة نفقات، وبالتالى تستطيع اقتطاعها من الدخل لأنها لا تخضع للضريبة، ولهذا، فإن هذا العامل الضريبى ينعكس أثره على تكلفة حقوق المالكين للشركة، وبالتالى يؤدى أن تكون تكلفة حقوق المالكين أعلى من تكلفة القروض طويلة الأجل.

(ب) من وجهة النظر الإجتماعية :

تعد الأسهم العادية من مصادر التمويل المرغوبة من وجهة النظر الإجتماعية، لأنها تجعل منشآت الأعمال (التى تكون الجزء الرئيسى للاقتصاد) أقل عرضه للضرر الناجم عن الانخفاض فى المبيعات والمكاسب. وبما أن التمويل بالأسهم العادية لا يتضمن نفقات ثابتة، فإن الإنخفاض فى أرباح الشركة لا يجبر هذه الشركة على إعادة التنظيم أو إعلان الإفلاس.

وبالرغم من ذلك، يتضمن التمويل عن طريق الأسهم العادية بعض النتائج التى قد تكون مرغوبة من وجهة النظر الإجتماعية. ففى فترات الكساد الاقتصادى، تنخفض قيمة الأسهم العادية فى الأسواق، وبالتالى ترتفع تكلفة رأس المال المملوك، وهذا بدورة يؤدى إلى ارتفاع تكلفة إجمالى رأس المال، وبالتالى إلى الانخفاض فى للاستثمارات فى الاقتصاد. وهذا الإنخفاض فى الإستثمار يسبب بدورة إتساعاً فى الكساد.

ولكن من ناحية أخرى، ترتفع أسعار الأسهم العادية فى الأسواق عندما يأخذ الاقتصاد فى النمو والتوسع. ويؤدى ارتفاع أسعار الأسهم إلى إنخفاض فى تكلفة رأس

المال. وهذا يؤدى بدورة إلى الارتفاع فى مستوى استثمارات شركات الأعمال، الذى قد يؤدى بدورة إلى الزيادة فى التوسع الاقتصادى، وربما إلى التضخم النقدى.

وبشكل موجز، يتبين من دراسة تأثير التمويل عن طريق الأسهم العادية على تكلفة رأس المال بأن هذا التمويل قد يسبب زيادة وحدة التقلبات الدورية فى الاقتصاد. وذلك فى رأى البعض وإن كان رأينا هو يغاير ذلك ويعمل فى النهاية على تحقيق الاستقرار الاقتصادى.

استخدام حقوق الاكتتاب فى التمويل :

عندما يكون حق أولوية التملك منصوصاً عليه فى عقد تأسيس الشركة فيجب على الشركة أن تعطى حاملى الأسهم العادية الحاليين حق الأولوية فى شراء الإصدارات الجديدة من الأسهم العادية، وأما لم يكن هذا الحق متضمناً فى عقد التأسيس أو فى قانون الشركات، فللشركة حق الخيار فى الأسهم الجديدة إما لحاملى أسهمها الحاليين أو لمستثمرين جدد. وإذا عرضت الأسهم الجديدة للاكتتاب فيها من قبل حملة الأسهم الحاليين، فإن هذا العرض يسمى العرض عن طريق حقوق الاكتتاب RIGHTS OFFERING. وفى هذه الحالة، تمنح الشركة لكل من حاملى أسهمهما الحاليين الحق فى الاكتتاب فى عدد معين من الأسهم الجديدة، وتتضمن النصوص والشروط المتعلقة بهذا الحق ورقة صغيرة تسمى حق الاكتتاب RIGHTS ويستلم كل مساهم حق اكتتاب واحد لكل سهم يحمله. فمثلاً، إذا كان المساهم يملك ١٠٠ سهماً، فيحصل على ١٠٠ حق اكتتاب.

منح حقوق الاكتتاب فى الأسهم الجديدة RIGHTS OFFERING :

هناك عدد من الموضوعات الهامة يتعرض لها المدير المالى عندما يقوم ببحث التفاصيل المتضمنة فى عرض الأسهم الجديدة عن حقوق الاكتتاب.

يمكن توضيح هذا باستخدام المثال الموضح فى الجدول التالى ويتضمن هذا الجدول جزءاً من الميزانية العمومية وجزءاً من قائمة الدخل لشركة إفتراضية تسمى بالشركة الوطنية المساهمة.

- البيانات المالية للشركة الوطنية قبل منح حقوق الاكتتاب.

الميزانية العمومية الجزئية :

	إجمالى الديون ٤٠ مليوم جنيه (بمعدل فائدة ٥ ٪)
	الأسهم العادية ١٠ مليون جنيه
	الأرباح المحتجزة ٥٠ مليون جنيه
إجمالى الأصول ١٠٠ مليون جنيه	إجمالى الالتزامات ورأس المال ١٠٠ مليون جنيه

بيان الدخل الجزئى :

إجمالى الأرباح (صافى الدخل قبل الفوائد والضرائب)	١٠٠٠٠٠٠٠ جنيه
الفوائد المدفوعة على الديون	٢٠٠٠٠٠٠ جنيه
صافى الدخل قبل الضرائب	٨٠٠٠٠٠٠ جنيه
الضريبة (بمعدل ٥٠ ٪)	٤٠٠٠٠٠٠ جنيه
صافى الدخل بعد الضريبة	٤٠٠٠٠٠٠ جنيه
ربحية السهم (١ مليون سهم)	٤
سعر السهم فى السوق (نسبة السعر إلى الربحية – ٢٥ : ١)	١٠٠

وكما يظهر في الجدول، يبلغ صافى الدخل بعد الضريبة للشركة الوطنية أربعة ملايين جنيه ويبلغ عدد أسهمها العادية المتداولة مليون سهم. ولذا فإن ربحية السهم تساوى أربعة جنيهات وسعر السهم فى السوق يساوى ١٠٠ جنيه. تتجه هذه الشركة للحصول على تمويل جديد بمقدار ١٠ ملايين جنيه عن طريق حقوق الاكتتاب. وتقرر أن تبيع الأسهم العادية الجديدة بسعر ٨٠ جنيه للسهم. ولعل التساؤلات المطروحة التى يواجهها المدير المالى تكن ما يلى :

- ما هو عدد حقوق الاكتتاب اللازمة لشراء سهم واحد فى الإصدار الجديد ؟

- ما هى قيمة حق الاكتتاب الواحد ؟
- ما هو التأثير الذى سيترتب على اتباع طريقة منح حقوق الاكتتاب فى الأسهم الجديدة على القيمة السوقية لأسهم الشركة الموجودة فى التداول ؟

عدد الحقوق اللازمة لشراء سهم واحد جديد

NUMBER OF RIGHTS NEEDED TO PURCHASE A NEW SHARE :

كما ذكرنا، تتجه الشركة الوطنية للحصول على تمويل جديد من المالكين بمقدار ١٠ ملايين جنيه وأن تتبع الإصدار الجديد بسعر ٨٠ جنيه للسهم الواحد. فبقسمة مقدار التمويل الجديد على عدد الأسهم الجديدة الواجب إصدارها، أى :

$$\text{عدد الأسهم الجديدة} = \frac{\text{مقدار التمويل}}{\text{سعر الإكتتاب}}$$

$$= \frac{\text{١٠٠٠٠٠٠٠ جنيه}}{\text{٨٠ جنيه}} = \text{١٢٥٠٠٠ سهم}$$

وللحصول على عدد الحقوق اللازمة لشراء الأسهم الجديدة، لأن المالك يستلم حق اكتتاب واحد لكل سهم يحمله.

$$\text{عدد الحقوق اللازمة لشراء سهم جديد واحد} = \frac{\text{عدد الأسهم المتداولة}}{\text{عدد الأسهم الجديدة}}$$

$$= \frac{\text{١٠٠٠٠٠٠}}{\text{١٢٥٠٠٠}} = \text{٨ حقوق اكتتاب}$$

فنجد بأن حامل الأسهم يجب أن يعطى الشركة ٨ حقوق اكتتاب و٨٠ جنيه من أجل استلام سهم جديد واحد. فلو كان سعر الاكتتاب للسهم الجديد ٩٥ جنيه، لوجب على حاملى الأسهم أن يعطى الشركة ٩,٥ حق اكتتاب، ٩٥ جنيه من أجل الحصول على سهم جديد. وبالمثل لو كان سعر الاكتتاب للسهم الجديد ١٠ جنيه، لوجب على حاملى الأسهم أن يعطى الشركة حق اكتتاب واحد فقط بالإضافة إلى ١٠ جنيهات لكى يحصل على سهم واحد جديد. هذا وإذا كان عدد الأسهم الجديدة يزيد عن عدد الأسهم المتداولة،

فإن عدد الحقوق اللازمة لشراء سهم واحد جديد يكون أقل من حق واحد، فمثلاً إذا كان عدد الأسهم المتداولة ١٠٠٠٠٠٠ سهم، وكان عدد الأسهم الجديدة ٢٠٠٠٠٠٠ سهم، فتكون الحقوق اللازمة للاكتتاب بسهم جديد واحد نصف (١/٢) حق فقط.

قيمة حق الاكتتاب : VALUE OF A RIGHT

لقد رأينا فى المثال السابق أن مالك الشركة الوطنية يستطيع شراء سهم بسعر ٨٠ جنيه للسهم مع أن أسهم هذه الشركة تباع فى السوق بسعر ١٠٠ جنيه.

١- عدد الأسهم الجديدة = $\frac{١٠٠٠٠٠٠٠}{٩٥٠}$ = ١٠٥٢٦ سهم.

عدد الحقوق لشراء سهم جديد واحد = $\frac{١٠٠٠٠٠٠٠}{١٠٥٢٦}$ = ٩,٥٠ حق اكتتاب للسهم.

ويعود السبب فى ذلك إلى حقوق الاكتتاب التى تمنحها الشركة لمالكيها. ولذا، لابد وأن تكون لحق الاكتتاب قيمة مالية. وسنشرح كيفية حساب القيمة النظرية لحق الاكتتاب مستخدمين نفس المثال السابق. لقد وجدنا إن عدد الأسهم المتداولة للشركة الوطنية يبلغ ١ مليون سهم وأن سعرها فى السوق يساوى ١٠٠ جنيه للسهم، وبالتالى تبلغ القيمة السوقية لهذه الأسهم ١٠٠ مليون جنيه. وعندما تبلغ الشركة الأسهم الجديدة، فإنها تحصل على أموال إضافية بمقدار ١٠ ملايين جنيه. سنفترض بأن الأسهم الجديدة المباعة تؤدى إلى زيادة القيمة السوقية (لأسهم الشركة) بنفس المقدار، أى مقدار ١٠ ملايين جنيه.

وفى الواقع العلمى يتوقف مقدار الزيادة فى القيمة السوقية للأسهم على توقعات المستثمرين فإذا كان المستثمرين يعتقدون بأن فى إمكان هذه الشركة أن تستثمر الأموال الإضافية بشكل مربح وأن تحقق منها عائداً أعلى بكثير من تكلفة رأس المال، ففى هذه الحالة ترتفع القيمة السوقية لمجمل أسهم هذه الشركة إلى أكثر من ١٠ ملايين جنيه. ومن جهة أخرى، إذا شعر المستثمرون بأن الشركة لن تستطيع تحقيق أرباح عالية من استثمار هذه الأموال الإضافية فإن القيمة السوقية لأسهم الشركة ترتفع بأقل من ١٠ ملايين جنيه.

فعلى افتراض أن القيمة السوقية للأسهم ترتفع بنفس مقدار الأموال الإضافية المحصلة من بيع الأسهم الجديدة، فإن إجمالى القيمة السوقية للأسهم (المتداولة، الجديدة) يبلغ ١١٠ مليون جنيه، ويكون مجمل عدد الأسهم فى السوق ١١٢٥٠٠٠ سهم. وتتحدد القيمة السوقية الجديدة للسهم كما يلى :

$$\text{سعر السوق الجديد للسهم} = \frac{\text{إجمالى القيمة السوقية للأسهم}}{\text{مجمل عدد الأسهم}}$$

$$= \frac{\text{١١٠ مليون جنيه}}{\text{١١٢٥٠٠٠}} = ٩٧,٧٨$$

وبهذا نجد بأن بيع الإصدار الجديد بكاملة يؤدى إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم من ١٠٠ جنيه إلى ٩٧,٧٨ جنيه.

وبما أن حامل السهم الحالى الذى يعطى الشركة ٨٠ جنيه و٨ حقوق اكتتاب يحصل على سهم جديد وتكون قيمته ٩٧,٧٨ جنيه، فإن الفرق بين هذين السعرين البالغ (٩٧,٧٨ _ ٨٠) = ١٧,٧٨ جنيه يمثل قيمة اكتتاب. ومنه نجد أن قيمة حق الاكتتاب الواحد تساوى (١٧,٧٨ ÷ ٨) = ٢,٢٢ جنيه.

متى تباع الأسهم المتداولة بدون حقوق الاكتتاب؟
WHEN DOES STOCK SELLS EX RIGHTS ?

إن لحقوق الاكتتاب التى تمنحها الشركة الوطنية (والشركات الأخرى بالطبع) قيمة مالية معينة ويستفيد من هذه القيمة المالية حاملو الأسهم الحاليون. ولكن ماذا يحدث إذا باع حاملو الأسهم الحاليون أسهماً (من التى يحملونها) أثناء فترة طرح الإصدار الجديد للاكتتاب ؟ من يحصل على حقوق الاكتتاب، المساهم البائع أم المساهم الجديد (أى المشترى) ؟

يمكن القول أنه وفقاً للإجراءات التمطية فى حالة كهذه، تقوم الشركة بتحديد يوم محدد والذى بانقضائه يسقط السهم فى الحصول على حق الاكتتاب المستحق لهذا السهم. ويسمى هذا اليوم المحدد بتاريخ تسجيل الملاك HOLDERS OF RECORD DATE فبعد انقضاء هذا التاريخ تباع الأسهم العادية الموجودة مع المساهمين بدون

حقوق الاكتتاب EX RIGHTS وعليه إذا باع حامل الأسهم أسهماً فى اليوم المحدد أو فى الفترة السابقة له، فإن المالك الجديد (أى المشترى) يستلم حقوق الاكتتاب المستحقة لهذه الأسهم. أما إذا تم بيع الأسهم بعد انقضاء هذا اليوم، فإن المالك القديم (أى البائع) يستلم حقوق الاكتتاب المستحقة.

وفيما يتعلق بأسعار هذه الأسهم، يكون سعر السوق للسهم المباع مع حق الاكتتاب ١٠٠ جنيه وسعر السوق للسهم المباع بدون حق الاكتتاب ٩٧,٧٨ جنيه. والفرق بين هذين السعرين يمثل قيمة حق الاكتتاب ٢,٢٢ جنيه.

تقدير قيمة حق الاكتتاب جبرياً

FORMULA VALUE OF A RIGHT :

يمكن تحديد قيمة حق الاكتتاب بطريقة مختصرة عن ما سبق ذكره، وذلك باستخدام المعادلات الجبرية التالية :

١- عندما تباع الأسهم مع حقوق الاكتتاب : RIGHT ON

تحدد القيمة النظرية لحق الاكتتاب فى الحالة التى تباع فيها الأسهم مع حقوق الاكتتاب، باستخدام المعادلة التالية :

$$Vr = \frac{PO - PS}{N + 1}$$

حيث :

$Vr =$ القيمة النظرية لحق الإكتتاب الواحد

$PO =$ سعر السوق للسهم المباع مع حق الاكتتاب

$PS =$ سعر الإكتتاب للسهم الجديد

$N =$ عدد حقوق الاكتتاب اللازمة لشراء سهم واحد جديد

وبتطبيق هذه المعادلة على مثال الشركة الوطنية، نجد أن قيمة حق الاكتتاب يساوى :

$$Vr = \frac{100 - 80}{8+1} = \frac{20}{9} = 2.22 \text{ L.E}$$

وهذا يمثل القيمة السابق الحصول عليها من قبل.

٢ـ عندما تباع الأسهم بدون حقوق الاكتتاب : EX RIGHTS

تحدد القيمة النظرية لحق الاكتتاب فى حالة بيع الأسهم بدون حقوق الاكتتاب، باستخدام المعادلة التالية :

$$Vr = \frac{PO - PS}{N}$$

حيث أن :

سعر السوق للسهم المباع بدون حق الاكتتاب $Pe =$

سعر الاكتتاب للسهم الجديد $Ps =$

عدد الحقوق اللازمة لشراء سهم واحد جديد $N=$

وبتطبيق المعادلة على مثالنا السابق نجد أن السعر النظرى لحق الاكتتاب الواحد يساوى :

$$Vr = \frac{97.78 - 80}{8} = \frac{17.78}{8} =$$

وهذه القيمة مماثلة للسابقة.

تأثير حقوق الاكتتاب على وضع حاملى الأسهم
EFFECTS ON POSITION OF STOCKHOLDER :

يحق لحاملى الأسهم الذين تمنحهم الشركة حقوق الاكتتاب إما أن يستخدموا هذه الحقوق فى شراء الأسهم الجديدة أو أن يبيعوها فى السوق. فإذا رغب المساهمون فى شراء أسهم إضافية من شركتهم وكانت لديهم الأموال الكافية لعمل ذلك، فإنهم يستخدمون حقوقهم فى شراء الأسهم الجديدة.

فإذا لم تتوفر لديهم الأموال أو لم تتوفر الرغبة فى شراء أسهم إضافية يمكنهم بيع هذه الحقوق. وفى كلتا الحالتين (وعلى افتراض أن قيمة حق الاكتتاب المحددة باستخدام المعادلات صحيحة وممثلة للواقع) لن يؤثر الإصدار الجديد على مجمل قيمة استثمارهم (أى الأسهم التى يحملونها) فى الشركة. بمعنى أنهم لن يربحوا ولن يخسروا بسبب الإصدار الجديد. ولتوضيح ذلك سنستخدم المثال السابق. افتراض أن أحد حاملى أسهم الشركة الوطنية يملك ٨ أسهم قبل أن تطرح الشركة الإصدار الجديد للاكتتاب. وبما أن سعر السوق للسهم الواحد يساوى ١٠٠ جنيه فإن القيمة السوقية للأسهم التى يملكها هذا المساهم فى الشركة الوطنية تبلغ ٨٠٠جنيه. افترض الآن بأن الشركة أصدرت أسهماً جديدة وعرضتها على المساهمين الحالين للاكتتاب فيها وأن هذا المساهم استلم من الشركة ٨حقوق اكتتاب. هنا يكون لدى هذا المساهم البديلان التاليان :

إما استخدام هذه الحقوق لشراء أسهم جديدة؛ وإما بيعها، فإذا إختار البديل الأول، فإنه يستطيع شراء سهم إضافى واحد بمبلغ ٨٠ و٨حقوق. وبهذا يكون مجمل استثماره فى الشركة ٨٠٠ جنيه القيمة السوقية للأسهم التى يحملها و٨٠ جنيه قيمة السهم الجديد، أى ٨٨٠ جنيه، ويكون مجمل عدد الأسهم التى يملكها ٩أسهم، وتكون القيمة السوقية الجديدة لكل سهم ٩٧,٧٨ جنيه والقيمة السوقية الحالية التى يحملها تساوى ٨٨٠جنيه وهذا المبلغ يساوى تماماً مقدار استثماره فى الشركة ونستنتج من ذلك بأن الإصدار الجديد وما سببه من إنخفاض فى القيمة السوقية للسهملم يؤثر على وضع هذا المساهم.

وإذا إختار هذا المساهم البديل الثانى، فإنه يبيع حقوق الاكتتاب الثمانية التى استلمها من الشركة، بالقيمة السوقية ٢,٢٢ جنيه لكل حق، يحصل منها على مبلغ (٨× ٢,٢٢ = ١٧,٧٦) جنيه وبما أنه يحمل ٨ أسهم، وأن القيمة السوقية الحالية للسهم تساوى ٩٧,٧٨ جنيه، فيكون إجمالى القيمة السوقية للأسهم التى يحملها (٨× ٩٧,٧٨) = ٧٨٢,٢٤ جنيه. وبإضافة هذا المبلغ إلى المبلغ النقدى الذى حققه من بيع الحقوق، نجد أن المجموع يساوى (٧٨٢,٢٤ + ١٧,٧٦) = ٨٠٠ جنيه وهذا المبلغ يماثل تماماً القيمة السوقية التى كانت لأسهمه قبل طرح الإصدار الجديد.

وبذلك نجد أن الإصدار الجديد وما سببه من إنخفاض للقيمة السوقية للسهم لم يؤثر على وضع هذا المساهم .

حق الامتياز بالاكتتاب الاضافى

OVERSUBSCRIPTION PRIVILEGE :

قد يهمل بعض حاملى الأسهم حقوق الاكتتاب التى يستلمونها من الشركة، حيث لا يستخدمونها لشراء أسهم جديدة ولا يبيعونها . ولكن بالرغم من ذلك، فإن الإصدار الجديد يباع بالكامل لأن معظم عقود الإصدار الجديد (الذى لا يطرح للبيع عن طريق حقوق الاكتتاب) تتضمن حق الإمتياز فى اكتتاب إضافى . وبموجب هذا الإمتياز، يحق لحاملى الأسهم المكتتبين شراء جميع الأسهم فى العرض المبدئى للإصدار، وفقاً لحصة كلا منهم فى الشركة . ولتوضيح ذلك، افترض أن مساهم يملك ١٠ ٪ من مجمل أسهم الشركة الوطنية . وافترض أن نسبة حقوق الاكتتاب التى منحتها الشركة ولم يستخدمها (أو يبيعها) حاملو الأسهم تبلغ ٢٠ ٪ من إجمالى الإصدار . فيستطيع هذا المساهم شراء نسبة إضفية من الأسهم الجديدة قدرها ٢,٥ ٪ وبما أن سعر الاكتتاب للسهم الجديد هو ٨٠ جنيه فقط، بالمقارنة لقيمته السوقية البالغة ٩٧,٧٨ جنيه فيمكن لهذا المساهم وباقى المكتتبين حق الإمتياز ويشترون جميع الأسهم المطروحة فى هذا الإصدار الجديد .

العلاقة بين سعر السوق وسعر الاكتتاب

MARKET PRICE AND SUBSCRIPTION PRICE :

لعل التساؤل الذى يثار هنا هو : ما هى العوامل التى تؤثر على استخدام حقوق الاكتتاب من قبل الشركة - فى حالة استخدامها - على المستوى الذى يتم عنده تحديد سعر الاكتتاب ؟ وسنفرض أن عقد تأسيس الشركة الوطنية يعطيها الحق فى اختيار طريقة بيع الإصدار للحصول على تمويل إضافى ويسمح لها عرض الإصدار الجديد عن طريق الاكتتاب إذا كان ذلك من صالح الشركة وحاملى أسهمها . وبافتراض أن الإدارة المالية لهذه الشركة تقوم بدراسة ثلاث طرق بديلة للحصول على تمويل إضافى بمقدار ١٠ ملايين جنيه وهذه الطرق هى :

١ - يمكن للشركة أن تصدر أسهما جديدة (إضافية) وأن تبيعها للجمهور عن طريق الاكتتاب العام من خلال بنوك الاستثمار. وستباع هذه الأسهم فى السوق بما يعادل ١٠٠ جنيه للسهم وستحقق الشركة صافى مبلغ ٩٦ جنيه للسهم ولذا يجب على الشركة أن تصدر وتبيع.

$$\frac{[\text{١٠ ملايين جنيه}]}{\text{٩٦ جنيه للسهم}} = \text{١٠٥٠٠٠ سهم جديد.}$$

وذلك لتغطية تكاليف عمولة ضمان الاكتتاب (البالغة ٤ ٪ من قيمة الإصدار) ولتحقيق ١٠ ملايين جنيه.

٢ - وتستطيع الشركة أن تعرض الإصدار الجديد عن طريق حقوق الاكتتاب من خلال بنوك الاستثمار. وستكون عمولة ضمان الاكتتاب بنسبة ١ ٪ من مجمل قيمة الإصدار، وبنسبة إضافية قدرها ٧٥,٪ من مجمل قيمة الأسهم الباقية التى لا يكتتب فيها مساهمو الشركة، والتى تشتريها بنوك الاستثمار من هذه الشركة. ونظراً لما يسببه بيع الأسهم العادية من الضغط على السوق ستباع الأسهم الجديدة بخصم قدره ٢٠ ٪، أى بسعر ٨٠ جنيه للسهم. وبهذا يجب على الشركة أن تصدر وتبيع

$$\frac{[\text{١٠ ملايين جنيه}]}{\text{٨٠ جنيه للسهم}} = \text{١٢٥٠٠٠ سهم جديد.}$$

ويستطيع حاملو أسهم الشركة الحاليين شراء هذه الأسهم خلال فترة العرض المبدئى (الأول) بدفع ٨٠ جنيه و٨ حقوق اكتتاب لكل سهم. وبما أن عقد الإصدار يمنح المساهمين المكتتبين حق الإمتياز فى الاكتتاب الإضافى، فسيسمح لهؤلاء المساهمين بشراء أسهم إضافية من التى لا يتم بيعها خلال العرض الأول، وذلك وفقاً لحصة كلاً منهم فى الشركة. والأسهم المتبقية بدون بيع بعد ذلك ستشتريها بنوك الاستثمار، وستكون خاضعة للعمولة الإضافية البالغة ٧٥,٪.

٣ - ويمكن للشركة أن تبيع الأسهم الجديدة عن طريق حقوق الاكتتاب بسعر ١٠ جنيهات للسهم دون استخدام بنوك الاستثمار للقيام بالبيع، ويجب على الشركة فى هذه

الحالة أن تصدر وتبيع $\frac{[\text{١٠ ملايين جنيه}]}{\text{١٠ جنيهات للسهم}}$ = ١ مليون سهم.

ويستطيع حاملو أسهم الشركة الحاليين شراء هذه الأسهم الجديدة من الشركة بدفع ١٠ جنيهات وحق اكتتاب واحد لكل سهم.

ونلاحظ من هذه البدائل أن الطريقة الأولى تتضمن استخدام بنوك الاستثمار، وعمولة ضمان الاكتتاب بنسبة ٤ ٪ ولكنها لا تتضمن استخدام حقوق الاكتتاب. أما الطريقة الثانية فتتضمن استخدام بنوك الاستثمار، واستخدام حقوق الاكتتاب بخصم قدره ٢٠ ٪. وتكون عمولة ضمان المتضمنة فى هذه الطريقة منخفضة، لأن الخصم على سعر الأسهم الجديدة (أى ٢٠ ٪) يسبب إنخفاض مخاطرة إحتمال عدم بيع الإصدار إلى حد كبير. وتتكون هذه العمولة من جزئين :

عمولة على مجمل الإصدار بنسبة ١ ٪، وعمولة إضافية بنسبة ٠,٧٥ ٪ على الأسهم غير المكتتب فيها التى يجب على بنوك الاستثمار شراؤها من الشركة وبيعها فى السوق. وبهذا تتراوح نسبة العمولة الحقيقية بين ١ ٪ و١,٧٥ ٪. أما الطريقة الثالثة فتتضمن استخدام حقوق الاكتتاب وحدها دون استخدام بنوك الاستثمار وفى هذه الطريقة يكون سعر الاكتتاب للسهم الجديد ١٠ جنيهات فقط. وبهذا السعر المنخفض للأسهم الجديدة، لا تكون الشركة بحاجة إلى إستخدام بنوك الاستثمار قط، لأنه من المؤكد أن تكون لحقوق الاكتتاب قيمة جيدة. وبالتالى، إما أن تستخدم من قبل المساهمين لشراء أسهم جديدة أو أن تباع فى السوق. والسؤال الآن هو ما هو أفضل بديل من البدائل السابقة للشركة ؟

إن اتباع الطريقة الأولى يسمح بتوزيع الأسهم على نطاق واسع، مما لا يقلل من مشكلة احتمال مشاركة الرقابة (أو السيطرة) على الشركة من قبل جهات خارجية. وبالإضافة إلى ذلك فإن بنوك الاستثمار تضمن للشركة استلام ١٠ ملايين جنيه بالكامل، وتقدم لها النصح والإرشاد المالى باستمرار. وبالمقابل تدفع الشركة تكاليف هذه الخدمات فى شكل عمولة ضمان الاكتتاب وأما بالنسبة لقيمة أسهم الشركة فى السوق، فإنها ستكون نحو ١٠٠ جنيه للسهم الواحد بعد أن يتم بيع الإصدار الجديد.

وإذا تبنت الشركة الطريقة الثانية فتستطيع تخفيض عمولة ضمان الاكتتاب والقيمة السوقية للسهم (من ١٠٠ جنيه إلى ٧٨،٩٧ جنيه) من خلال استخدام حقوق الاكتتاب. ومن جهة أخرى قد يتضرر بعض مساهمو الشركة من الخسائر المالية بسبب عدم استخدامهم لحقوق الاكتتاب التي ترسلها إليهم الشركة. وكذلك قد يكون توزيع الأسهم على نطاق أضيق مما يكون عليه في الطريقة الأولى، لأن عدداً كبيراً من مساهمي الشركة الحاليين يشترون الأسهم الجديدة. وغالباً ما يترقب المستثمرون الفرص لشراء أسهم إضافية من شركاتهم عن طريق ممارسة حقوق الاكتتاب. ولذا، فإن استخدام هذه الحقوق من جانب الشركة (لبيع الإصدار الجديد) يمكن أن يزيد من ولاء المساهمين لها، وأخيراً تضمن بنوك الاستثمار للشركة الحصول على التمويل الإضافي البالغ ١٠ ملايين جنيه.

وإذا اتبعت الشركة الطريقة الثالثة، فلا تترتب عليها عمولة الاكتتاب، وتستطيع أن تخفض القيمة السوقية للسهم الواحد إلى حد كبير. ومن جهة أخرى تكون الأسهم المباعة موزعة على نطاق أضيق مما تكون عليه في الطريقتين السابقتين وكذلك يكون تأثير هذه الطريقة على أسعار السوق للأسهم بمثابة التأثير الناتج عن تجزئة الأسهم.

وبمعنى آخر تؤدي هذه الطريقة إلى إنخفاض القيمة السوقية للسهم كما لو قامت الشركة بتجزئة أسهمها، وبهذا يكون سعر السوق النهائي للسهم أقل بكثير من قيمته السوقية في ظل الطريقتين السابقتين. ويشعر كثيرون بأن هناك سعراً مثالياً للأسهم (أي السعر الذي يحقق أعلى قيمة سوقية إجمالية ممكنة لمجمل أسهم الشركة)، وأن هذا السعر يتراوح بين ٣٠، ٦٠ جنيه على سبيل المثال.

وإذا كان مديرو الشركة الوطنية يشعرون بنفس هذا الشعور، فإن الطريقة الثالثة تسمح لهم بالتوصل إلى مدى المرغوب فيه، وفي الوقت نفسه، إلى تخفيض تكاليف بيع الأسهم الجديدة إلى أدنى حد ممكن. ومن جهة أخرى بما أن قيمة حقوق الاكتتاب تكون عالية، فإن مساهمي الشركة الذين يهملون ممارسة أو بيع حقوق الاكتتاب التي لديهم، سيحققون خسائر مالية فادحة.

تعتمد الطريقة المفضلة للاستخدام على حاجات الشركة نفسها . فإذا كانت حاجات الشركة تقضى بتوزيع الأسهم على أوسع نطاق ممكن، فالطريقة الأولى هى المفضلة لهذه الشركة وإذا كانت الشركة مهتمة بتخفيض سعر السوق لأسهمها، وكانت متأكدة بأن إنخفاض السعر للسهم سيؤدى إلى توزيع أسهمها على نطاق واسع، فيجب عليها استخدام الطريقة الثالثة . والشركة التى تكون حاجاتها معتدلة فى هذين الإتجاهين، فتفضل استخدام الطريقة الثانية، وأما فيما يتعلق باستخدام حقوق الاكتتاب من قبل الشركة ويمستوى سعر الاكتتاب، فإن هذين الأمرين يعتمدان على حاجات الشركة فى وقت معين.

ويوضح الجدول التالى باختصار الطرق الثلاث المشار إليها :

ملخص للطرق الثلاث المستخدمة للحصول على تمويل إضافى

المزايا	العيوب (المساوئ)
الطريقة الأولى :	
١ - اتساع نطاق التوزيع .	١ - ارتفاع تكاليف الإصدار والإكتتاب .
٢ - ضمان الحصول على التمويل الإضافى .	
الطريقة الثانية :	
١ - إنخفاض تكاليف الإصدار والإكتتاب .	١ - ضيق النطاق للتوزيع .
٢ - تكون القيمة السوقية للسهم أقل .	٢ - يتكبد المساهمون المهملون خسائر مالية .
٣ - ضمان استلام التمويل الإضافى .	
٤ - زيادة ولاء المساهمين لشركتهم .	
الطريقة الثالثة :	
١ - لا وجود لتكاليف الإصدار والإكتتاب .	١ - ضيق النطاق للتوزيع .
٢ - إنخفاض كبير للقيمة السوقية للسهم .	٢ - يتكبد المساهمون المهملون خسائر فادحة .

تأثير حقوق الاكتتاب على السعر السوقى للسهم:

أثبتت التجارب والدراسات العملية بأن نسبة حقوق الاكتتاب التى يهمل المساهمون ممارستها أو بيعها قليلة جداً وفى حدود ١,٥ ٪ من مجمل حقوق الاكتتاب التى ترسلها الشركة لمساهميها كذلك بلغ متوسط أسعار الاكتتاب للإصدارات الجديدة (التى عرضت عن طريق حقوق الاكتتاب) أقل من متوسط الأسعار السوقية لهذه الإصدارات بمعدل ١٥ ٪، أى أن متوسط سعر الخصم على الإصدارات الجديدة بلغ ١٥ ٪. وبالطبع هناك بعض الحالات (وتشكل نسبة صغيرة من الإصدارات) التى يصل فيها معدل التنازل (الخصم) فى الأسعار على الأسهم الجديدة ٤٠ ٪ أو أكثر، ولكن فى معظم الحالات يتراوح هذا الخصم بين ١٠ ٪ إلى ٢٠ ٪.

وغالباً ما يقال بأن طرح الأسهم الجديدة للبيع عن طريق الاكتتاب قد يسبب إنخفاضاً فى أسعار الأسهم المتداولة فى الإقتصاد. وإن مدى صحة هذا القول غير ثابت، لأنه عندما يكون سعر الاكتتاب فى الأسهم الجديدة المعروضة عن طريق حقوق الاكتتاب أقل من سعر السوق لأسهم الشركة المتداولة، فإن تأثير ذلك على سعر السوق يمثل التأثير الناتج عن تجزئة الأسهم. أى أن هذا التأثير ليس ناجماً عن إتباع طريقة حقوق الاكتتاب. فقد رأينا أن سعر السوق لأسهم الشركة الوطنية يساوى ١٠٠ جنيه للسهم. فإذا باعت هذه الشركة الأسهم الجديدة بسعر ١٠ جنيهات للسهم فمن المحتمل أن ينخفض سعر السوق الجديد لأسهم الشركة إلى ٥٥ جنيه للسهم الواحد. ولكن فى الواقع لا أحد يعلم هل سيكون السعر الحقيقى الجديد فى السوق (بسبب استخدام طريقة الاكتتاب) ٥٥ جنيه للسهم أو أكثر أو أقل. إن الدراسات العملية لتحركات أسعار الأسهم أثناء فترة بيع الإصدارات الجديدة عن طريق حقوق الاكتتاب، تشير إلى أن ما يحدث لأسعار الأسهم فى السوق - خلال وبعد إنتهاء هذه الفترة - يتوقف على الأرباح المتوقعة فى المستقبل للشركة المصدرة.

مزايا استخدام حقوق الاكتتاب فى التمويل الجديد
ADVANTAGES OF RIGHTS IN NEW FINANCING :

لحاملى الأسهم العادية حق أولوية التملك وهذا يمنحهم الحماية للمحافظة على

حصصهم النسبية فى أرباح الشركة وفى الرقابة عليها. وهذا بدورة يفيد الشركة أيضاً، لأنها عندما تعرض الإصدارات الجديدة على مساهميها الحاليين عن طريق حقوق الاكتتاب، فإنها تزيد من احتمال قبول المساهمين لشراء الأسهم الجديدة. هذا، وبما أن تملك أسهم الشركة من جانب المستثمرين (المساهمين) يعتبر فى حد ذاته تعبيراً عن توقعات هؤلاء المستثمرين الجيدة تجاه الشركة، فيمكن أن يقوم هؤلاء المستثمرون بشراء الأسهم الإضافية التى تصدرها الشركة.

وفى الدول التى تسمح ببيع الأوراق المالية عن طريق الائتمان، يستطيع مساهمو الشركة الحاليين أن يشتروا الأسهم الإضافية المعروضة باستخدام حقوق الاكتتاب، عن طريق الائتمان (الإقتراض). وتكون نسبة القسط النقدى اللازمة عند شراء الأسهم الجديدة (من خلال ممارسة حقوق الاكتتاب) أقل بكثير من نسبة القسط النقدى المفروضة على باقى الأوراق المالية. فمثلاً إذا كان على مشترى ورقة مالية ما أن يدفع ٥٠٪ من قيمة شراء هذه الورقة نقداً، فيستطيع المساهمون الذين يمارسون حقوق الاكتتاب شراء الأسهم الجديدة من شركتهم بدفع نسبة ٢٥٪ فقط نقداً وباقتراض الباقى (٧٥٪ من قيمة الشراء).

وهذا ما يحدث تماماً عندما تخفض الشركة القيمة السوقية لأسهمها عن طريق تجزئتها. وفى هذا المثال تخفض الشركة سعر السوق للسهم إلى ٥٥جنيه عن طريق تجزئة السهم الواحد (الذى تبلغ قيمته فى السوق ١٠٠جنيه) إلى سهمين بقيمة ٥٥جنيه لكل منهما. وبالطبع فإن سعر السوق الحقيقى للسهم- بعد هذه التجزئة- يمكن أن يكون أقل أو أكثر بكثير من ٥٥جنيه وذلك وفقاً لتوقعات المستثمرين فى السوق عن الأرباح المستقبلية للشركة.

وبالإضافة إلى ذلك، بما أنه لا يوجد نمط واضح لسلوك السعر السوقى للأسهم قبل وأثناء وبعد فترة بيع الإصدار الجديد. فيمكن أن يؤدى ذلك إلى زيادة رغبة المساهمين فى شراء الأسهم الجديدة. كذلك تكون تكاليف بيع الإصدار عن طريق حقوق الاكتتاب أقل من تكاليف بيع الإصدار للجمهور من خلال الاكتتاب العام.

وبهذا يستطيع المدير المالى للشركة أن يحقق فوائد إيجابية من تخفيض سعر الأسهم الجديدة، لأن بيع الأسهم الجديدة باستخدام حقوق الاكتتاب يعتبر بمثابة تجزئة للأسهم إلى حد ما، وبالتالى يؤدى إلى انخفاض سعر السوق للأسهم إلى المستوى المرغوب فيه.

وبوجه عام، نجد أن إصدارات الأسهم العادية الجديدة المقرونة بحقوق الاكتتاب مرغوبة جداً من المساهمين والمستثمرين فى السوق. وبهذا تعتبر هذه الطريقة أحد طرق التمويل المغرية للشركات.

٢ - التمويل عن طريق الأسهم الممتازة

PREFERRED STOCK FINANCING :

إن طبيعة الأسهم الممتازة تصبح واضحة عندما نصفها مقارنة بالسندات والأسهم العادية فهى كالسندات لها معدل خدمة ثابت يتمثل فى نسبة محدودة ثابتة متفق عليها من قيمتها الأسمية تخصم من الفائض القابل للتوزيع، فالعائد منها هو توزيع للربح وليس تكليفاً عليه، وفى نفس الوقت للسهم الممتاز حق الأولوية قبل الأسهم العادية - ولكن بعد الديون فى استرداد قيمته عند التصفية. وتشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية فى أن التخلف عن دفع الأرباح الموزعة (المقرر توزيعها) لا يؤدى بالشركة إلى الإفلاس.

وفى بعض أنواع التحليل للأسهم الممتازة حقوق تأتى فى ترتيبها قبل الأسهم العادية ولكن بعد السندات. التفضيل يمكن أن يكون فى أولوية المطالبة على المكاسب وعلى الأصول عند التصفية.

إن طبيعة الأسهم الممتازة تصبح أكثر وضوحاً عندما نصنفها مقارنة بالسندات والأسهم العادية ذلك أن أولوية الحصول على عائد ثابت تشير إلى أن الأسهم الممتازة تشبه السندات. وإن المدفوعات لحملة الأسهم الممتازة تعتبر محدودة فى كميتها ولهذا فإن حملة الأسهم العادية يحصلون على مزايا (أو مساوئ) الرافعة المالية. مع ذلك إذا لم تحقق الشركة عوائد كافية، فلن يحصل حاملو الأسهم الممتازة على أرباح من استثماراتهم، وبدون أن يهدد ذلك الشركة بالإفلاس وبهذه الخاصية، تكون الأسهم الممتازة لا يسبب قصوراً فى الإلتزام، كما يحدث عند عدم سداد فوائد السندات.

فى بعض أنواع التحليل، نجد أن الأسهم الممتازة تعامل كالدين. ويحدث هذا - على سبيل المثال - عندما يقوم المستثمر المتوقع بالتحليل آخذاً فى الإعتبار التذبذبات فى المكاسب بسبب الإلتزامات الثابتة - افتراض - مع ذلك - أن التحليل يقوم به حامل السند لمعرفة قابلية الشركة للفشل بسبب إنخفاض المبيعات أو الدخل. وطالما أن أرباح الأسهم الممتازة ليست مصروفاً محدداً (من ناحية أن عدم الوفاء بها يعد نقضاً للإلتزام)، فإنها تعتبر حماية، حيث تعطى أساساً إضافياً لحقوق الملكية. وبالنسبة لحاملى الأسهم العادية، فإن الأسهم الممتازة تؤدى إلى الرافعة مثل القروض. أما بالنسبة للدائنين (مقرضين) فإنها تمثل حقوق ملكية إضافية.

ولذلك فإن الأسهم الممتازة يمكن أن تعامل على أنها حق ملكية أو قروض، وهذا يعتمد طبيعة المشكلة محل الدراسة. ويتجه رأينا إلى معاملة الأسهم الممتازة على أنها حق من حقوق الملكية لعدة إعتبارات منها :

١ - أن العائد منها هو توزيع للربح وليس تكليفاً عليه.

٢ - الكثير منها قد يصدر بشروط يقربها إلى حقوق الملكية مثل تراكمية الأرباح والقابلية للتحول إلى أسهم عادية والمشاركة فى الأرباح مع الأسهم العادية والتصويت فى الجمعية العمومية.

الشروط الرئيسية لإصدار الأسهم الممتازة

MAJOR PROVISIONS 0R PREFERRED STOCK ISSUSSES :

تختلف الخصائص والحقوق والإلتزامات الخاصة بكل سهم ممتاز بشكل كبير، وبالتالى عند المناقشة الوصفية للأنواع المختلفة من هذه الأسهم الممتازة تأتى مسألة تناقص العوائد بسرعة. وطالما أن الظروف الإقتصادية تتغير، فإن أنواعاً جديدة منها تظهر. ويتوقف عدد هذه الأنواع وتنوعها بشكل رئيسى على براعة وتخيل المديرين الذين يصيغون شروط إصدارها. وليس من المدهش، أن الأسهم الممتازة يمكن أن توجد على أشكال متعددة. وسنوضح فيما يلى الشروط الرئيسية والخصائص ونفحص التنوع الممكن فى ضوء الظروف التى يمكن أن تحدث.

(أ) أولوية المطالبة على الأصول والعوائد
PRIORITY ASSETS&EARNING :

إن كثير من الشروط المتعلقة بالأسهم الممتازة تصمم لتقليل مخاطرة المشترى لها فى ضوء المخاطرة التى يتحملها حملة الأسهم العادية. وعادة ما يكون للأسهم أولوية المطالبة على المكاسب والأصول. وهناك شرطان صمما لمنع تقليل هذه الأولوية :

الشرط الأول : يذكر أنه بدون موافقة حملة الأسهم الممتازة، لا تستطيع الشركة إصدار أوراق مالية ذات أولوية على المكاسب أو الأصول أعلى أو مساوية للأسهم الممتازة.

الشرط الثانى : يهدف بالإحتفاظ بالمكاسب للشركة وهذا يتطلب مستوى أدنى من الأرباح المحتجزة قبل التصريح بالتوزيعات للأسهم العادية. ولكى يتأكد وجود أصول سائلة. والتى يمكن تحويلها إلى نقدية لدفع التوزيعات المستحقة. لابد من حد أدنى لنسبة التداول.

(ب) القيمة الإسمية PARVALUE :

عادة ما يكون للأسهم الممتازة قيمة إسمية (وهى تختلف فى هذا عن الأسهم العادية)، وهذه القيمة لها معنى كمى. أولاً، تحدد القيمة الإسمية المبلغ المستحق لحاملى الأسهم الممتازة عند التصفية ثانياً، أن ربحية الأسهم الممتازة كثيراً ما تحسب كنسبة من القيمة الإسمية.

(جـ) تراكم الأرباح COMULATIVE DIVDENDS :

تصدر معظم الأسهم الممتازة بحيث تكون متراكمة الأرباح. ولهذا، فإن كل الأرباح الخاصة بالأسهم الممتازة لفترة سابقة يجب أن تدفع قبل التوزيعات للأسهم العادية. إن تراكم الأرباح بمثابة أداة لحماية حاملى الأسهم الممتازة. وإذا لم تكن الأسهم الممتازة متراكمة الأرباح، فإن الأسهم العادية والممتازة قد لا يدفع لهما توزيعات لعدة سنوات. ويمكن للشركة عندئذ أن تعطى توزيعات كبيرة للأسهم العادية ومدفوعات (توزيعات) محددة للأسهم الممتازة. افترض أن هناك سهماً ممتازاً بقيمة

١٠٠ جنيه بفائدة ٧٪، وأن الشركة لم تدفع هذه الفوائد لعدة سنوات. ولهذا فإن الرصيد المتراكم بلغ حوالى ٥٠جنيه كعوائد مستحقة. ويمكن للشركة أن تدفع فقط ٧جنيهات كعائد لحملة الأسهم الممتازة. ٤٣ جنيه كعائد لحملة الأسهم العادية. ويتضح أن ما سبق يمكن أن يحدث حتى تتجنب المكانة المميزة التى يحاول حملة الأسهم الممتازة أن يحصلوا عليها، لكن شرط التراكم يمنع هذه الحيل.

إن التخلف عن دفع مستحقات الأسهم الممتازة لفترة طويلة يجعل من الصعب استمرار الدفع للأسهم العادية، ولتجنب تأخير بداية دفع ربحية الأسهم العادية بعد توقفها (مرة ثانية)، فقد يكون هناك اتفاقية مصالحة مع حملة الأسهم العادية. وقد تكون أحد البدائل الممكنة استبدال ربحية الأسهم الممتازة المستحقة بأسهم عادية جديدة، ويتم هذا الإستبدال على أساس المبلغ المتخلف، هنا يتحول حملة الأسهم الممتازة إلى مالكين للشركة. وبالإضافة إلى ما سبق فقد يكون هناك اتفاق جديد بشأن توزيع العوائد على الأسهم الممتازة. وتعتمد قيمة هذه الشروط على مكاسب الشركة المتوقعة فى المستقبل.

إن الميزة التى تعود على الشركة من استبدال العوائد المستحقة بالأسهم العادية تتمثل فى أنها تستطيع أن تبدأ من جديد بميزانية جديدة. فإذا كانت الأرباح المحققة مرتفعة، فيمكن للشركة أن تدفع أرباحاً لحاملى الأسهم العادية دون أى خوف من حملة الأسهم الممتازة. لقد أعطى حملة الأسهم العاديين الأصليين من ملكيتهم إلى حملة الأسهم الممتازة.

(د) القابلية للتحويل CONVERTABOLITY :

تصل نسبة الأسهم القابلة للتحويل إلى أسهم عادية والتى صدرت فى السنوات الأخيرة حوالى ٤٠٪ وعلى سبيل المثال يمكن تحويل كل سهم ممتاز إلى ٢,٥ من الأسهم العادية حسب رغبة حامل الأسهم الممتازة.

(هـ) بعض الشروط غير الشائعة
SOME INFERQUENT PROVISIONS :

هناك بعض الشروط غير الشائعة والمتعلقة بالأسهم الممتازة وتشمل ما يلى :

١ - حق التصويت :

أحياناً يعطى حملة الأسهم الممتازة الحق فى التصويت لإنتخاب مجلس الإدارة . وعندما يوجد هذا الشرط، فعادة ما يسمح لحملة الأسهم الممتازة باختيار أقلية بالمجلس مثلاً ٣ من ٩ أعضاء . وامتياز التصويت هذا يصبح عملياً فقط عندما تتخلف الشركة عن دفع الفوائد المستحقة للأسهم الممتازة لفترة محددة (مثلاً سنتين أو ثلاث) .

٢ - المشاركة :

هناك نوع نادر من الأسهم الممتازة يشترك مع الأسهم العادية فى أرباح الشركة . وفيما يلى طريقة مشاركة الأسهم الممتازة :

* أولاً يتم دفع الربحية المحددة للأسهم الممتازة (مثلاً ١٠ جنيهات لكل سهم) .
* ثم يخصص مبلغ يساوى للمبلغ الموزع لحملة الأسهم الممتازة لتوزيعه على حملة الأسهم العادية (مثلاً ١٠ جنيهات/ سهم) .
* أما الجزء المتبقى فيتم توزيعه بالتساوى بين حملة الأسهم العادية والممتازة .

٣ - الأموال المخصصة لاسترداد الأسهم الممتازة :

تتطلب بعض أنواع الأسهم الممتازة المصدرة تخصيص أموال لإستردادها . وعندما يتم ذلك فإن هذه الأموال المخصصة للإسترداد يشترى بها بنسبة معينة من هذه الأسهم كل عام .

٤ - الاستحقاق :

غالباً ما لا يكون هناك تاريخ محدد لإسترداد الأسهم الممتازة، ومع ذلك إذا كان الإصدار خصص له أموال لإسترداده فإن هذا يمثل تاريخاً للإستحقاق .

٥ - شرط الاستدعاء :

يعطى شرط الإستدعاء الشركة المصدرة الحق فى استدعاء الأسهم الممتازة وتسديد قيمتها مثل السندات، وإذا استخدمت الشركة هذا الحق فيتحتم عليها دفع مبلغ أكبر من القيمة الأسمية للسهم الممتاز . وهذا المبلغ الإضافى معرف على أنه علاوة استرداد CALLPREMIUM وعلى سبيل المثال فإن السند الممتاز ذو قيمة اسمية تبلغ ١٠٠ جنيه يمكن للشركة استرداده بمبلغ ١٠٨ جنيه .

تقويم الأسهم الممتازة :

EVALUATION OF PRERERRED STOCKS :

★ **هناك مزايا وعيوب لاستخدام الأسهم الممتازة كمصدر التمويل، ومن بين المزايا ما يلى :**

* على عكس السندات، لا تلتزم الشركة بدفع فوائد ثابتة للأسهم الممتازة.
* تستطيع الشركة التى ترغب فى التوسع نتيجة ارتفاع قدرتها الإيرادية أن تحصل على مكاسب أكثر ارتفاعاً للملاك الرئيسيين من خلال بيع أسهم ممتازة بعائد محدود بدلاً من بيع أسهم عادية.
* يستطيع المدير المالى عن طريق بيع أسهم ممتازة، أن يتجنب شرط المساهمة المتساوية فى المكاسب والذى يتطلبه بيع أسهم عادية إضافية.
* تسمح الأسهم الممتازة للشركة بتجنب المشاركة فى الرقابة على الشركة من خلال المساهمة فى التصويت.
* على عكس السندات، فإن الأسهم الممتازة تمكن الشركة من الحفاظ على أصولها القابلة للرهن.
* طالما أن الأسهم الممتازة ليس لها تاريخ استحقاق ولا تخصص أموال لإستردادها فإنها تكون أكثر مرونة من السندات.

أما العيوب فتتمثل فيما يلى :

* يجب أن تباع الأسهم الممتازة على أساس عائد أعلى من عائد السندات.
* إن العوائد على الأسهم الممتازة لا تخصم كمصروف ضريبى، وهذه الخاصية تجعل تكلفتها مرتفعة عند مقارنتها بتكلفة السندات.
* إن تكلفة القروض بعد الضريبة تكون تقريباً - عائد الكوبون فى الشركات المربحة. ومع ذلك، فإن تكلفة الأسهم الممتازة تتمثل فى ويحية الأسهم بالكامل.

ويحتاج المدير المالى لأن يأخذ فى اعتباره وجهة نظر المستثمر، عند اختياره للأوراق المالية. وكثيراً ما يعتقد بأن الأسهم الممتازة لها العديد من المساوئ لكل من المصدر والمستثمر، ولهذا يجب عدم إصدارها. ومع ذلك، نجد بأن الأسهم الممتازة بكميات كبيرة. فالأسهم الممتازة تحقق المزايا التالية للمستثمر :

* أنها توفر له دخلاً معقولاً بشكل ثابت.

* أن حامل السهم الممتاز له أولوية المطالبة على أصول الشركة عند تصفيتها بالمقارنة بحامل السهم العادى.

* ترغب كثير من الشركات فى الاستثمار فى الأسهم الممتازة خاصة شركات التأمين، ويرجع السبب إلى أن ٨٥ ٪ من العائد منها لا يخضع للضريبة.

أما عيوب الأسهم الممتازة للمستثمر فتتمثل فيما يلى:

* رغم أن حملة الأسهم الممتازة يتحملون نسبة جوهرية من مخاطر الملاك فإن عائدهم محدود.

* إن تذبذبات أسعار الأسهم الممتازة أكبر بكثير من التذبذبات فى أسعار السندات، ومع ذلك نجد أن عوائد السندات أكبر من عوائد الأسهم الممتازة.

* ليس هناك حقوق قانونية لحملة الأسهم الممتازة للمطالبة بالعائد.

* نادراً ما يتم دفع العوائد المختلفة للأسهم الممتازة فى شكل نقدى، ولا يكون هذا الدفع بكامل القيمة المختلفة والمستحقة.

إتجاهات حديثة : *RECRNT TRENDS*

نظراً لأن التوزيعات على الأسهم لا تخصم قبل حساب الضريبة، فإن كثيراً من الشركات قامت باسترداد أسهمها الممتازة. وغالباً ما تصدر هذه الشركات سندات عادية أو سندات من الدرجة الثانية بدلاً من هذه الأسهم، طالما أن الفائدة على السندات العادية تخصم كمصروف قبل حساب الضريبة.

وعندما تكون الأسهم الممتازة غير قابلة للإسترداد، فيجب على الشركة أن تقدم شروطاً جذابة بشكل كاف لتشجيع حملة الأسهم الممتازة على الموافقة على استبدالهم وعند استبدال الأسهم الممتازة يتم إصدار أوراق مالية ذات قيم أعلى من قيم الأسهم المستبدلة. وأحياناً يتم استبدال الأسهم الممتازة بقيمة مساوية لقيمة السوق، بالإضافة إلى مبلغ نقدى أو أسهم عادية لتكون بمثابة تحفيز إضافى لحملة الأسهم الممتازة على

الاستبدال. وفى بعض الأوقات الأخرى تقدم سندات تساوى فقط نسبة من قيمة السوق الحالية للأسهم الممتازة، وذلك بالإضافة إلى مبلغ نقدى إضافى أو أسهم عادية للوصول للقيمة الإجمالية للسندات الممتازة، والتى تفوق القيمة السوقية لها فى تاريخ الإسترداد.

إتخاذ قرار باستخدام الأسهم الممتازة

DECISION MAKING ON THE USE OF PREFRERRED STOCK :

تفضل الأسهم الممتازة من جانب المساهمين الذين يقعون بين أولئك الذين يفضلون الأسهم العادية والذين يفضلون السندات. وعندما يكون هامش ربح لشركة ما مرتفعاً بشكل كاف لتغطية ما هو أكثر من توزيعات الأسهم الممتازة. فمن الأفضل لها أن تستخدم الرافعة (الديون) ومع ذلك إذا كانت مبيعات وأرباح الشركة متذبذبة، فإن استخدام الديون معدلات الفائدة المحددة يمكن أن يكون فيه خطورة على الشركة. إن استخدام الأسهم الممتازة يمكن أن يوفق بين البديلين السابقين، حيث يتم استخدام الأسهم الممتازة إذا كانت الشركة لديها بالفعل نسبة ديون عالية فى ضوء الحد الأقصى المسموح به فى الشركات المماثلة.

وتعتبر تكاليف المصادر البديلة للتمويل أمراً مهماً دائماً، فعندما تكون أسعار السوق للأسهم العادية منخفضة نسبياً، فإن تكاليف التمويل عن طريق الأسهم العادية تكون عالية نسبياً.

أن تكاليف التمويل عن طريق الأسهم الممتازة تتبع مستويات معدل الفائدة أكثر مما تتبع أسعار الأسهم. وبمعنى آخر، عندما تنخفض معدلات الفائدة، فإن تكلفة الأسهم الممتازة يحتمل أن تكون أيضاً منخفضة. وعندما تكون تكلفة أدوات الدخل الثابت (كالأسهم الممتازة) منخفضة وتكاليف الأوراق المالية ذات القيمة المتغيرة (كالأسهم العادية) مرتفعة، فمن المفضل استخدام الأسهم الممتازة. يمكن أن تفضل الأسهم الممتازة أيضاً كمصدر للتمويل عندما يكون استخدام الديون متضمناً مخاطر كبيرة. ولكن إصدار أسهم عادية سينتج عنه مشاكل لجماعة الملاك المسيطرين، تتعلق بالرقابة على الشركة.

٣ - التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة RETAINED EARNING :

الأرباح المحتجزة عبارة عن ذلك الجزء من الفائض للتوزيع الذى حققته الشركة من ممارسة نشاطها - فى السنوات السابقة و/ أو السنة الجارية - ولم يدفع فى شكل توزيعات وبقى لإعادة إستثماره. وهذه الأرباح تظهر فى الميزانية ضمن عناصر حقوق الملكية. وبالتالى تعتبر أحد مصادر التمويل الذاتى وتأخذ الأرباح المحتجزة فى ميزانية الشركة المكونات التالية والتى ينظمها قانون الشركات المساهمة ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

والأرباح المحجوزة عبارة عن ذلك الجزء من الفائض للتوزيع الذى حققته الشركة من ممارسة نشاطها - فى السنة الجارية و/ أو السنوات السابقة - ولم يدفع فى شكل توزيعات والذى يظهر فى الميزانية العمومية للشركة ضمن عناصر حقوق الملكية. وتعتبر الأرباح المحجوزة أحد مصادر الأموال من التكوين الذاتى للشركة. فبدلاً من توزيع كل الفائض المتحقق على المساهمين قد تقوم الشركة بتجنيب جزء من ذلك الفائض فى عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم «إحتياطى» بغرض تحقيق هدف معين، مثل إحتياطى أعادة سداد القروض، أو إحلال وتجديد الآت ومعدات ومبانى جديدة، أو إحتياطى عام. وعلى عكس الشركات الأمريكية والأوربية التى لا تخضع الشركات ١٥٩ لسنة ١٩٨١، والخاص بالشركات المساهمة مثلها فى ذلك مثل أغلبية البلدان العربية الأخرى. وبناء على ذلك يتم الفصل بين الأحتياطيات التى يتطلب تجنيبها قانون الشركات أو النظام الأساسى للشركة أو قرارات الجمعية العمومية أو مجلس إدارة الشركة، وباقى الأرباح المستبقاة بعد تجنيب تلك الأحتياطيات وتقرير توزيعات الأرباح على المساهمين. ويسمى ذلك الجزء من رأس المال المتراكم من أرباح الشركة خلال السنوات السابقة بـ «رأس المال الإحتياطى» الذى تحتفظ به الشركة لمواجهة الخسائر المحتملة أو لضمان أرباح للمساهمين بصورة مستقرة أو لزيادة رأس المال وتدعيم مركزها المالى.

وفيما يلى عرض موجز لعناصر الأرباح المحتجزة :

(أ) الإحتياطي القانوني :

وهو الحد الأدنى من الإحتياطي الذى لابد للشركة من تكوينه، وقد حدد قانون شركات المساهمة ١٥٩ لسنة ١٩٨١ النسبة التى يجب تجنيبها كل عام لتكوين هذا الإحتياطي وتبلغ ٥ ٪ من صافى أرباح العام. ويجوز للشركة التوقف عن التجنيب متى بلغ رصيد ذلك الإحتياطي نصف رأس المال المدفوع، وإذا قل عن ذلك فيجب أن تبدأ الشركة فى عملية التجنيب من جديد. ويستخدم ذلك الإحتياطي فى تغطية خسائر الشركة وفى زيادة رأس المال، ويجوز للجمعية العمومية أن تقرر توزيع الزيادة فى رصيد هذا الحساب كأرباح على المساهمين. ويعتبر هذا الإحتياطي فى حكم رأس المال من حيث كونه ضماناً لدائنى الشركة ومن ثم فأنه لا يجوز للشركة التصرف فيه أو توزيعه على المساهمين إلا طبقاً لما ورد فى هذا القانون.

(ب) الإحتياطي النظامي :

ويتم إنشاء هذا الإحتياطي طبقاً للنظام الأساسي للشركة إذا اشترط تجنيب نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة ينص عليها هذا النظام. ولا تستطيع الشركة العدول عن تكوين هذا الإحتياطي ما لم يعدل نظام الشركة، كذلك لا يجوز استخدام هذا الإحتياطي في غير الأغراض المخصص لها إلا بقرار من الجمعية العمومية للشركة.

(جـ) الإحتياطيات الأخرى :

ينص قانون الشركات على أنه يجوز للجمعية العامة، عند تحديد نصيب الأسهم فى الأرباح الصافية، أن تقرر تكوين احتياطيات أخرى وذلك بالقدر الذى يحقق دوام ازدهار الشركة أو يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين.

(د) الأرباح المرحلة أو المستبقاة :

إذا تبقى مبلغ بعد عمل توزيعات الأرباح السنوية ـ طبقاً لكل من قانون الشركات والنظام الأساسي للشركة وقرارات الجمعية العمومية ـ قد يقترح مجلس الإدارة ترحيله إلى سنة تالية. ويستخدم ذلك الفائض كاحتياطي لمواجهة أى انخفاضات فى الأرباح المحققة فى السنوات المقبلة التى قد تؤدى إلى عدم قدرة

الشركة على إجراء توزيعات نقدية مناسبة على حملة الأسهم. ويلزم الحصول على موافقة الجمعية العمومية العادية للشركة على قرار استبقاء أى أرباح ضمن موافقتها على مشروع توزيع الأرباح السنوية الذى يقترحه مجلس إدارة الشركة.

يتضح مما سبق مدى أهمية سياسة توزيع الأرباح نظراً لأنها السياسة التى تحدد مصير وإتجاه الأرباح التى تحققها الشركة. فتحدد مقدار التوزيعات على الملاك وبالتالى تحدد مقدار الأرباح التى سيتم حجزها داخل الشركة. ورغم أن الكلمة الأخيرة فى هذا الموضوع تكون للجمعية العمومية للمساهمين من منطلق مسئولياتها والتى منها اعتماد سياسة توزيع الأرباح التى يقترحها مجلس الإدارة إلا أن هذا التوزيع المقترح فى حقيقته. يعتبر من المشاكل الجوهرية للمدير المالى والذى يتعين عليه أن يخطط له تخطيطاً رشيداً مع باقى إدارات الشركة بما يحقق أهداف الشركة نفسها وصالح المساهمين فيها فى وقت واحد. فعلى الإدارة أن تخطط لحجز جزء من الأرباح لإعادة استثماره فى الشركة، وتوزيع عائد مناسب على الأموال التى يستثمرها حملة الأسهم. وفى نفس الوقت عدم مخالفة القوانين والنظم واللوائح المنظمة المعمول بها فى هذا المجال.

وفيما يلى عرض سريع موجز بالعوامل المؤثرة على توزيع الأرباح التى يتعين أن تؤخذ فى الحسبان عند إقتراح توزيع الأرباح والمقدم للجمعية العمومية للشركة.

١ ـ التشريعات القانونية.

٢ ـ النظام الأساسى للشركة.

٣ ـ مدى توفر السيولة لمدفوعات الأرباح الموزعة و/ أو :

(أ) خدمة القروض.

(ب) التزامات بالسداد لبعض الديون.

(جـ) تمويل احتياجات توسع الشركة.

(د) تمويل احتياجات نمو الشركة.

(هـ) استقرار توزيع الأرباح عبر السنوات

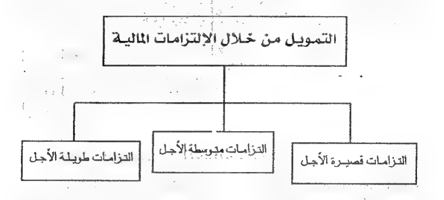
ولقد قامت الأرباح المحجوزة ـ وما زالت ـ بدور هام فى تمويل احتياجات الشركة وفى مواجهة أزماتها المالية.

المبحث الثاني

التمويل من خلال الالتزامات المالية

FINANCIAL LIABILITIES FINANCING

يعرض الشكل التالى لأنواع التمويل من خلال إنشاء التزامات مالية على الشركة وهذا النوع من التمويل الذى يشبه فى بعض الأحيان «المتاجرة بالأموال».

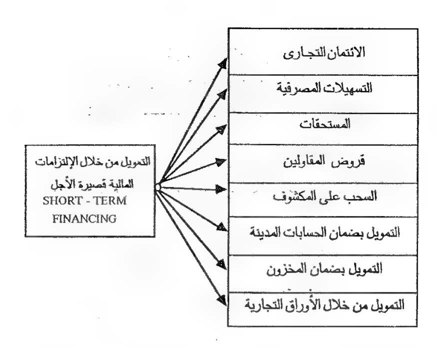


وفيما يلى عرض موجز لهذه المصادر التمويلية

(أ) التمويل من خلال الالتزامات المالية قصيرة الأجل

SHORT - TERM FINANCING :

يعرف التمويل قصير الأجل بالتزامات الدين التى تستحق فى فترة زمنية لا تتجاوز السنة. وتوجد عدة مصادر للتمويل القصير الأجل أهمها ما يعرضه الشكل التالى :



(أ) الائتمان التجارى TRADE CREDIT :

يمكن الائتمان التجارى الشركة من شراء وتدبير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية والآلات والمعدات . . . الخ من شركة أخرى على أن يتم سداد قيمة الشراء فى فترة لاحقة . وتظهر قيمة هذه المشتريات وتعامل فى دفاتر الشركة المشتراة محاسبياً كحساب الدائنين (الموردين) .

ويجب ملاحظة إمكانية تقسيم الائتمان التجارى المقدم من قبل الموردين إلى قسمين :

- ائتمان تجارى مجانى إذا ما استفادت الشركة المشترية من خصم الدفع النقدى وسددت قيمة مشترياتها منقوصاً منها ذلك الخصم فى نهاية فترة السماح (شهر مثلاً) . فتكون بذلك قد حصلت على ائتمان تجارى بدون تكلفة COST - FREE TRADE CREDRT.

- ائتمان تجارى بتكلفة .COSTLY TRADE CREDIT إذا لم تقم الشركة المشترية بدفع قيمة المشتريات فى نهاية فترة السماح. لذلك يجب على الإدارة المالية بهذه الشركة تقدير هذه التكلفة الضمنية والمتمثلة فى تكلفة الفرصة البديلة.

(ب) التسهيلات الائتمانية المصرفية

BANKING CREDIT FACILITIES :

التسهيلات الائتمانية هى اتفاقيات مصرفية ائتمانية تلتزم البنوك بموجبها بتقديم قروض قصيرة الأجل بحد أقصى لا تتعداه. ويحدد هذا الحد الأقصى للقروض على ضوء المركز المالى للشركة، وقدرتها الإقتراضية واحتياجاتها التمويلية، والتدفقات النقدية المتوقعة للشركة وظروف أسواق النقد.

وفى مثل هذه الحالات يمكن للبنك رفض تقديم القروض المطلوبة للشركة. وهناك نوعان من التسهيلات الائتمانية.

١ - التسهيلات الائتمانية المحدودة LINE OF CREDIT :

وفيها تكون التسهيلات المتفق عليها قابلة للتجديد لسنة إضافية بموافقة الطرفين بشرط سداد ما يتم استخدامه من القرض.

إن وضع هذا الشرط يضع الشركة فى موقف حتمى لاستخدام القرض فى تمويل احتياجات قصيرة الأجل وعدم اعتباره مصدر تمويل طويل الأجل.

٢ - التسهيلات الائتمانية المتجددة REVOLLVING - CREDIT :

وفيها يلتزم البنك بتقديم قروض قصيرة الأجل على حدها الأقصى. ويختلف هذا النوع من التسهيلات عن سابقه فى أنه يمثل اتفاقاً قانونياً ملزماً للبنك بتقديم القروض المتفق عليها فى أى وقت تطلب الشركة ذلك بينما وجد فى النوع السابق أنه غير ملزم خاصة إذا تغيرت ظروف عقد هذا الإتفاق.

ومقابل ذلك يتوجب على الشركة دفع رسم ارتباط COIMMITMENT FEE على الجزء غير المسحوب من الحد الأقصى للقرض. ويتراوح هذا الرسم ما بين ٢٥,٪ و٥٠,٪ ويعتبر تعويضاً للبنك مقابل التزامه بتقديم الأموال المتفق عليها.

(جـ) المستحقات ACCRUALS :

تعتبر المستحقات (حسابات دائنة أخرى) من مصادر التمويل قصير الأجل وتشمل أرصدة الحسابات الدائنة المستحقة غير المدفوعة مثل دائنو التوزيعات والأرصدة المدينة الشاذة والدفعات المقدمة . . . الخ وتمثل هذه المستحقات مصدر تمويل عديم التكلفة للشركة.

(د) قروض المقاولين CONTRACTORS LOANS :

توفر البنوك التجارية للمقاولين قروضاً لتمويل مراحل (أعمال) محددة من مشروعات الأعمال المتعاقدين عليها. وهى أعمال محددة القيمة والوقت اللازم للتنفيذ. ويكون فى استطاعة المقاولين تسديد القروض على أقساط من الدفعات التى يستلمونها مقابل كشوفات إنجاز مراحل المشروع.

(هـ) السحب على المكشوف OVER DRAFT :

وهذا النوع من مصادر التمويل شاع استخدامه فى شركات القطاع العام ومازال يعتبر من المصادر التمويلية قصيرة الأجل فى شركات قطاع الأعمال . . . ويتخلص توصيف هذا المصدر التمويلى بأنه اتفاق بين الشركة والبنك التجارى على السماح للشركة بتحرير شيكات تفوق قيمتها ما هو متاح من رصيد فى حسابها الجارى وبحد أقصى متفق عليه. فإذا تقدم للبنك أحد المتعاملين مع الشركة بشيك لا يوجد مقابله رصيد بحسابها الجارى قام البنك بصرفه وغيره فى حدود الحد الأقصى. ويعتبر الرصيد السلبى بمثابة قرض يستحق عليه فائدة تقدر على أساس يومى.

(و) التمويل بضمان الحسابات المدنية
ACCOUNTS RECEIVABLE FINANCING :

وهذا يمكن الشركة أن تقترض من البنك بضمان حساباتها المدينة حيث تقوم بتخصيص متحصلاتها من هذه الحسابات لصالح البنك.

وفى نفس الوقت تظل هذه الشركة ملتزمة تجاه البنك بتسديد أى حسابات مدينة تتخلف عن الدفع. ومن المعلوم أن البنك لا يقرض إلا بنسبة معينة (٨٠٪ مثلاً)

من قيمة الحسابات المدينة المرهونة. وهناك بديل آخر لهذا النوع من التمويل وهو قيام الشركة ببيع فاتورة الحساب المدين إلى البنك المقرض ويسمى هذا البديل ببيع الفواتير بالجملة FACTORING وحيث يتم البيع بخصم من قيمتها الأسمية عوضاً عن رهنها لأمره. لذلك تصبح الملكية القانونية لهذه الحسابات عائداً للمصرف وليس للشركة. ولكن يتعين ملاحظة أن تكاليف التمويل فى ظل البديل الأخير قد تكون مرتفعة، لما تتضمنه من خطر الحسابات المدينة بالإضافة إلى مقابل معدل الفائدة المحسوب.

(ز) التمـويـل بضمـان المخـزون INVENTORY FINANCING :

أصبحت القروض المضمونة بالمخزون مصدراً هاماً للتمويل قصير الأجل. ويحدد البنك النسبة من قيمة المخزون التى سيمنحها كقرض للشركة. وتختلف هذه النسبة حسب نوعية المخزون وهناك عوامل تدخل فى تحديد هذه النسبة ومنها :

- درجة نمطية المادة
- القابلية للتسويق
- مدى الإستقرار فى سعرها

ويلاحظ أن تكلفة هذا المصدر التمويلى تكون مرتفعة وقد تتجاوز تكلفة التمويل بضمان الحسابات المدينة.

(ن) التمـويـل بضمـان الأوراق التجـاريـة

COMMERCIAL PAPERS FINANCING :

فى الدول التى تتواجد فيها أسواق نقد متطورة، يمكن لبعض الشركات الحصول على تمويل قصير الأجل باللجوء إلى أدوات سوق النقد كالأوراق التجارية.

والأوراق التجارية عبارة عن أوراق وعد بالدفع غير مضمونة -UNSE CURED (UPN) PROMISSARY NOTES تصدرها الشركات الكبيرة المعروفة ذات المراكز المالية الكبيرة. وتباع عن طريق وكلاء DEALERS متخصصين فى تداولها وتسويقها إلى المستثمرين النهائيين الذين يشملون البنوك التجارية وشركات التأمين وصناديق الإستثمار وشركات الأعمال الأخرى التى يوجد لديها فائض سيولة.

والورقة التجارية تتضمن قيمة أسمية ومعدل فائدة وتاريخ استحقاق محدد. وتتراوح فترة الإستحقاق من واحد إلى ستة أشهر. أما سعر الفائدة فيكون عادة أكبر من سعر الفائدة على الودائع بشيء بسيط ولكنه أقل من سعر الفائدة على القروض.

٢ـ التمويل من خلال الإلتزامات المالية متوسطة الأجل
INTERMEDIATE - TERM FINANCING FINANCING :

يعرض هذا الجزء لأهم مصادر التمويل متوسطة الأجل التى تستطيع الشركة استخدامها لتمويل الجزء الدائم من استثماراتها فى رأس المال العامل (المتداول) وتمويل الإضافات على أصولها الثابتة ويشمل هذا المصدر التمويلى قروض المدة - TERM LOANS وقروض تمويل المعدات EQUIPMENT FINANCING LOANS .

<table>
<tr><td colspan="3">التمويل من خلال الإلتزامات المالية متوسطة الأجل</td></tr>
<tr><td>قروض المدة</td><td colspan="2">قروض تمويل المعدات</td></tr>
<tr><td></td><td>عقود البيع المشروطة</td><td>القرض المصرفى المضمون بالرهن الحيازى</td></tr>
</table>

(أ) قروض المدة:

تتميز قروض المدة بآجالها المتوسطة والتى تستحق خلال فترات زمنية تتراوح بين ٣ إلى ٧ سنوات مما يعطى المقترض الإطمئنان بتوفر التمويل وانخفاض مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض قصيرة الأجل. ذلك لأن مخاطر الإقتراض قصير الأجل عادة ما تكون عالية بالنسبة للشركة المقترضة. ويرجع ذلك إلى أنه إذا استحق قرض قصير الأجل وكانت الشركة مستمرة فى حاجتها للأموال ستواجه احتمالات

عدم موافقة البنك على تجديد القرض، أو يكون التجديد بتكلفة أعلى وشروط غير مناسبة بسبب تغيرات فى ظروف سوق النقد أو فى مركزها المالى.

ويمكن الحصول على هذه القروض من البنوك المتخصصة فى التمويل متوسط الأجل مثل بنك التنمية الصناعية INDUSTRIAL DEVELOPMENT BANK - IDB أو بنك التنمية والائتمان الزراعى AGRICULTURE DEVELOP-MENT & CREDIT BANK - ADCB أو البنك العقارى REAL - ESTATE BANK. ومن المتعارف عليه أن معدل الفائدة على قروض المدة هذه يكون أعلى من ذلك المعدل على القروض قصيرة الأجل لتعويض المؤسسة التمويلية عن مخاطر ربط أموالها لفترة زمنية أطول. ويتحدد معدل الفائدة على القرض المذكور بسعر الفائدة السائد فى السوق، وحجم القرض وتاريخ استحقاقه والجدارة الائتمانية للشركة المقترضة.

وتسدد قروض المدة عادة على أقساط دورية متساوية EQUAL PERIODI-CINSTALLMENT تدفع كل ربع أو نصف سنة أو سنوياً. وقد تكون هذه الأقساط متساوية أو غير متساوية. ويكون الدفع وفقاً لجدول تسديد يتم الإتفاق عليه بحيث يتناسب مع التدفقات النقدية للشركة والناتجة عن الأصل الذى موله البنك ويحد أدنى من الضغط على سيولة الشركة وتتضمن اتفاقية قرض المدة عادة مواثيق حماية PROTECTIVE CONVENANTS للحفاظ على حقوق الجهة المقرضة. ولعل أهم هذه البنود هى تلك التى تضع مواثيق قيود RESTRICTIVE CONVEN-ANTS على إدارة الشركة فى المجالات التالية :

١ - رأس المال العامل بإلزام الشركة بالمحافظة على نسبة معينة من الأصول المتداولة إلى الأصول الثابتة أو بالمحافظة على قيمة محددة لرأس المال العامل.

٢ - الإتفاق الإستثمارى بتحديد حجم هذا الإنفاق على العقارات والمعامل والتجهيزات والهدف من ذلك المحافظة على أصول الشركة من حيث نسبة الأصول المتداولة إلى الأصول الثابتة وبالتالى سيولة الشركة. وإبقائها فى خط عملها الأساسى ودون المساس بإنتاجية الأصول الثابتة وبالسماح فى استخدام ما يقابل الإهلاك فى تجديدها.

٣ـ الإقتراض (المتوسط والطويل الأجل) أو توقيع عقود استئجار معدات أو عقارات بحظر ذلك خلال فترة القرض، تفاديا لوجود دائنين آخرين يضافون إلى مجموعة دائنى الشركة لأن ذلك يهدد حقوق البنك المقرض مع الشركة إذ قد يعطى ذلك للآخرين أولوية على أرباح الشركة وقسمة الغرماء أو أولوية فى حالة التصفية لها.

٤ـ توزيع الأرباح على المساهمين، بوضع قيود فى ذلك المجال بحيث لا تتجاوز تلك الأرباح التى يتم توزيعها على المساهمين بعد عقد هذا القرض ما تم توزيعه قبل عقده. ويهدف هذا القيد إلى دفع الشركة لإحتجاز نسبة أعلى من أرباحها (إذا زادت هذه الأرباح) وبالتالى زيادة حقوق المساهمين التى تعطى البنك المقرض هامش أمان SAFETY MARGIN أكبر وزيادة سيولة الشركة.

كما تتضمن ـ قروض المدة ـ مواثيق عادية ـ بالإضافة إلى مواثيق القيود وتتماثل فى المواثيق العادية ROUTINE PROVISIONS مع تلك التى يتطلبها البنك التجارى عادة وتشمل هذه المواثيق :

ـ إلزام الشركة بتأمين موجودتها ضد أخطار الأعمال (الحق ـ السرقة ... إلخ).
ـ تقديم تقارير مالية دورية وبشكل منتظم إلى البنك المقرض لمراقبة التزام الشركة بميثاق الحماية.
ـ المحافظة على الأعضاء الأساسيين فى فريق إدارة الشركة.

وبالإضافة إلى ما تقدم، تتضمن اتفاقيات قروض المدة ميثاق التخلف عن الدفع DEFAULT PROVISIONS الذى يعطى الحق إلى جهة الإقراض بمطالبة تسديد كامل قيمة القروض فوراً إذا تخلف عن تسديد التزاماته التعاقدية الواردة فى نص اتفاقية القرض. ويشمل هذا التخلف الفائدة و/ أو الأقساط بالإضافة إلى التلاعب فى التقارير المالية الدورية بهدف تضليل الجهة المقرضة عن المركز المالى الحقيقى للشركة ومخالفة المواثيق المقيدة الواردة فى اتفاقية القرض وفى مثل هذه الحالات قد لا تقوم جهة الإقراض بالزام المقترض بتسديد القرض فوراً ولكنها قد تستخدمه للضغط لتعديل اتفاقية للتوصل إلى اتفاقية أكثر ملائمة للطرفين.

(ب) قـروض تمـويـل المعـدات :

عند حاجـة الشركة لشراء معدات أو تجهيزات يمكن تمويل ذلك بضمان تلك المعـدات أو التـجـهـيـزات. ويطلق على هذا الأسلوب من التـمـويل بقـروض تمويل التجهيزات. ومصادر هذا التمويل تتركز فى البنوك التجارية، الوكلاء المتخصصون فى بيع هذه التجهيزات . . . . الخ.

وعلى الجانب التطبيقى يوجد شكلان لهذا الأسلوب التمويلى يتمثلان فى :

١ - عقود البيع المشروطة CONDITIONAL SALES CONTRACT والتى تتم من خلال قيام وكيل التجهيزات ببيع هذه التجهيزات بالتقسيط حيث يحتفظ بملكيتها إلى حين قيام المشترى بتسديد كافة الأقساط المستحقة. ويقدم العميل دفعة أولية DOWN PAYMENT عند الشراء ويصدر كمبيالات بقيمة الأقساط المتبقية من قيمة الأصل. وعندما يتم التسديد بالكامل يقوم البائع بنقل ملكية الأصل إلى العميل. أما إذا تخلف العميل عن الدفع يمكن للبائع الإستيلاء على هذه التجهيزات وإعادة بيعها لعميل آخر.

٢ - القـرض المصرفى المضـمـون برهن حـيـازى. حـيـث يتم رهن هـذه التـجـهـيـزات لصالح البنك التجارى لمنع المقترض من التصرف فيها. وبذلك يضمن البنك حقه فى الاستيلاء على هذه التـجـهـيزات وبيعهـا فى السوق إذا تخلف المقتـرض عن تسديد دفعات القرض.

٣ - التمـويـل مـن خـلال الالتـزامات المـاليـة طـويلـة الأجـل LONG - TERM FINANCING :

وهنا تحصل الشركة على التمويل طويل الأجل من Bسواق المال. وذلك عن طريق الإقتـراض الطويل الأجل الذى تصل مدة الإستـحـقـاق فـيـه على ١٥ سنة فى غالبية الأحوال. أو عن طريق إصدار سندات الدين.

ولقـد تـناولنا فى الجـزء السـابق قـروض المدة، لذا سيـقـتـصـر الأمـر هنا على سندات الديـن.

التمويل من خلال الالتزامات المالية طويلة	
القروض طويلة الأجل	سندات الدين

(أ) السندات المضمونة : SECURED BONDS

السندات المضمونة هى تلك التى تكون مغطاة برهن على أصول معينة تكون عادة عقارات وفى هذه الحالة يجب أن تكون القيمة السوقية للأصل المرهون لصالح إصدار السند أكبر من قيمة الإصدار حتى يكون هناك هامش أمان مناسب.

فإذا ما حدث تخلف من الشركة المصدرة لهذه السندات عن خدمتها (التوقف عن دفع الفائدة أو قيمة السند فى تاريخ الإستحقاق) أو فى حالة تصفية الشركة يتم تسديد قيمة السندات من تصفية وبيع الأصل.

وفى حالات خاصة ـ يمكن للشركة استخدام أصل واحد لضمان إصدارين للسندات شريطة تجاوز القيمة السوقية للأصل القيمة السوقية للإصدارين.

وهنا تكون أمـــام سندات رهينة أولى FIRST MORTGAGE BONDS FMP وسندات رهينة ثانية SECOND MORTGAGE BONDS SMP . وفى حالة تخلف الشركة المصدرة عن الخدمة المشار إليها فإن قيمة الأصل المباعة تستخدم لتسديد حقوق حملة السندات الرهينة الأولى والمتبقى يحول لحساب حملة الرهينة الثانية.

(ب) السندات غير المضمونة : UNSECURED BONDS

وهذا النوع من السندات يمكن تصنيفه على النحو التالى :

١ ـ السندات العادية DEBENTURES :

٢ ـ السندات العادية من الدرجة الثانية SUBBORDINATED DEBENTURES :

٣ ـ السندات الدخلية INCOME BONDS :

- وفيما يلي عرض سريع لمفهوم كل منهم :

فالسند العادى لا يكون رهن على أصول محددة، وحاملو هذا السند بمثابة دائنين عموميين ويمتاز هذا النوع من السندات من وجهة نظر الشركة بأنه لا يعطل استخدام الأصول بصفتها ضماناً للتمويل فى المستقبل. ومع ذلك فإن الحياة العملية أظهرت أن استخدام هذا السند يتوقف على طبيعة أصول الشركة وقدرتها الائتمانية بصفة عامة. فالشركة ذات المركز الائتمانى القوى يمكنها إصدار سندات عادية وبيست فى حاجة لمنح ضمان خاص. وإن كان هذا لا يمنع من استخدام الشركات ذات المركز الائتمانى الضعيف هذه السندات العادية وتكون كل أصولها بالفعل ضامنة لهذه السندات.

والسند العادى من الدرجة الثانية يشير إلى ذلك النوع الذى تكون المطالبة بقيمته عند التصفية بعد سداد قيمة استحقاق السند العادى الأول. وبهذا المعنى نخلص إلى أن العلاقة بين السند العادى والسند من الدرجة الثانية تشابه العلاقة بين سندات الرهينة الأولى وسندات الرهينة الثانية السابق الإشارة إليها.

أما السندات الداخلية فهى التى تتميز بحصولها على الفائدة المستحقة عليها إذا كانت هناك سيولة كافية لسداد التزامات الفائدة . . . مع أن الأصل هو وجوب سداد الفوائد عند الإستحقاق. والسندات الداخلية تزود الشركة بمرونة عندما لا تغطى المكاسب مبلغ الفوائد الواجب سدادها. كما أن النقدية الثابتة للإسترداد لا تسبب استنزافاً بالشركة لأنها تعتمد أيضاً على المكاسب التى تحققها الشركة. والسندات الداخلية قد تكون قابلة للتحويل.

(جـ) الإصدار الأصلى والسندات المخصومة OIDB :

تمثل التطوير الحديث فى التمويل بالسندات فى استخدام الإصدار الأصلى للسندات المخصومة ORIGINAL ISSUE DISCOUNT BONDS : حيث تباع هذه السندات بحوالى ٥٠٪ من قيمتها الأسمية وتدفع الشركات المصدرة لها فوائد حوالى نصف المعدلات السائدة فى بالسوق. مثال ذلك ما قامت به إحدى

الشركات الأمريكية عام ١٩٨١ بيع سندات تستحق بعد ٣٠ سنة وكانت القيمة الأسمية للسند ١٠٠٠ $ بيع بمبلغ ٥٣٨,٣٥ $، وكان معدل الفائدة ٧ ٪ على القيمة الاسمية للسند فى كان معدل الفائدة السائد ١٣,٢٥ ٪.

واتخذ السندات المخصومة شكلاً آخر تمثل فى الإصدار بدون فوائد (بدون كوبونات) حيث قامت شركة J. C. PENNEY الأمريكية فى عام ١٩٨١ بيع سندات بمبلغ ٣٢٢,٤٧ $ للسند الذى تبلغ قيمته الاسمية ١٠٠٠ $ والمستحق بعد ٨ سنوات (معدل العائد الحقيقى ١٥,٢ ٪ سمويا) . ويلاحظ هنا أن المشترون (المستثمرون) كان يجب عليهم دفع ضرائب سنوية عن مبلغ الـ ١/٨ من الزيادة فى القيمة وقدرها ٦٦٧,٥٣ $ والتى تساوى ٨٣,٤٤ $. ونتيجة لهذا الإخضاع الضريبى أصبحت السندات المخصومة غير جذابة للمستثمر الفرد ومن جانب آخر تم شراء كل السندات المخصومة لشركة J. C. PENNEY من الهيئات التى تتمتع بإعفاء ضريبى.

ويلاحظ أنه توجد ميزتان لمصدر السندات المخصومة. الأولى أن معدل الفائدة الحقيقى منخفض والثانية أن هناك خصم للفوائد الضمنية من الوعاء الضريبى السنوى.

ويرجع السبب فى ظهور هذا النوع من السندات إلى استمرار ارتفاع معدلات الفائدة فى أوائل الثمانينيات وسعى الشركات إلى إيجاد أساليب جديدة لتخفيض تكاليف الفوائد.

(د) سندات معدل الفائدة العائم

FRB FLOATING RATE BONDS :

وهذا النوع من السندات لا يتم فيه تحديد معدل فائدة أسمى ثابت على السند، وإنما تربطها بمعدل فائدة فى السوق النقدى MONEY MARKT RATE OF INTEREST مثل معدل عرض الاقتراض ما بين المصارف فى لندن LONDON INTERBANK OFFER RATE LIBOR لستة أشهر مثلاً . وعندما يأتى موعد دفع الفائدة نصف السنوى على السند، تدفع الشركة المصدرة للسند ما يكون عليه سعر الفائدة النقدى فى السوق زائد نسبة علاوة محددة مسبقاً وثابتة لتعويض فرق المخاطرة .

الفصــل الثــانــى

التمـويـل بالاستئجــار

LEASE FINANCING

مقدمة فى : أشكال التمويل بالاستئجار

المبحث الأول : مفهوم التأجيـر التمـويلى

المبحث الثانى : تأسيس العلاقات التنظيمية فى عقد التأجير التمويلى

يمكن لمنظمات الأعمال أن تحصل إلى احتياجتها من الأصول الثابتة إما عن طريق شرائها أو استئجارها. ولقد شاعت ظاهرة استئجار الأصول الثابتة فى كثير من الدول. ومرد ذلك أن امتلاك هذه الأصول يؤدى إلى «تجميد» مقدار كبير من الأموال التى كان من الممكن استخدامها إما لتسديد قروض طويلة الأجل أو للاستثمار فى مجالات بديلة. لقد كان الاستئجار فيما سبق قاصراً على المبانى والأراضى ولكنه أصبح يشمل اليوم جميع أنواع الأصول الثابتة للشركات، بما فيها المعدات والآلات والماكينات.

وتتيح عملية الاستئجار للشركة المستأجرة أن تبقى الأصل تحت تصرفها، دون أن يصاحب ذلك تملك لهذا الأصل أو اتفاقات لتمويل ذلك وهناك تشابه بين الاستئجار والاقتراض من نواح عديدة. ولكن الاستئجار يمتاز على الدين من ناحية أن المؤجر يكون فى وضع أفضل من وضع الدائن عندما تواجه الشركة المستأجرة صعوبات مالية، فإذا لم تستطع الشركة سداد التزامات الإيجار، فإن المؤجر يملك حقاً قانونياً أقوى (من حق الدائن) لإسترداد الأصل المؤجر لأنه لا يزال المالك القانونى لهذا الأصل. أما الدائن - ولو كان دينه مضموناً - فيتكبد مصاريفاً ويواجه تأخيراً فى استرداد الأصول التى قام بتمويلها إذا لم تستطع الشركة المقترضة تسديد الدين عند الإستحقاق. إن المخاطرة التى يواجهها المؤجرون أقل من المخاطرة التى يواجهها المقرضون بضمان الأصول ولهذا السبب كلما كانت المخاطرة المحيطة بالشركة التى تسعى للحصول على التمويل أكبر كلما كان من الأفضل لمصدر التمويل أن يصيغ مع هذه الشركة اتفاقية استئجار بدلاً من منحها قرضاً.

مقدمة
فى
أشكال التمويل بالاستئجار
Types of Leases

يتخذ التمويل بالاستئجار أشكالاً عديدة، من أهمها : البيع ثم الاستئجار، والتأجير التشغيلى، والتأجير التمويلى. وفيما يلى توضيحاً سريعاً لهذه الأشكال :

أولاً : البيع ثم الاستئجار Sale and Leaseback :

فى حالة البيع ثم الاستئجار، تقوم الشركة التى تملك أرضاً أو مبانى أو معدات بيع إحدى هذه الأصول إلى مؤسسة مالية، وفى الوقت نفسه توقع اتفاقية مع هذه المؤسسة لاستئجار هذا الأصل وإبقائه عند الشركة لفترة معينة من الزمن وتحت شروط معينة. ويلاحظ أن الشركة البائعة (المستأجرة) تستلم قيمة البيع (أى تحصل على التمويل) من المؤسسة المشترية (المؤجرة) فوراً، وفى نفس الوقت، تستبقى الأصل المباع عندها لاستخدامه.

إن العملية المتبعة فى دفع الإيجار تشبه عملية تسديد القرض المرهون بعقار، ففى الحالة الأولى تدفع الشركة المستأجرة إلى المؤسسة المشترية (المؤجرة) دفعات (أقساط) متساوية فى أوقات متتالية تساوى فى مجموعها قيمة شراء الأصل بكامله بالإضافة إلى عائد معين على الإستثمار للمؤسسة. وفى الحالة الثانية تسدد الشركة المقترضة القرض على دفعات متساوية فى فترات متتالية بمقدار يكفى لاستهلاك القرض بالإضافة إلى عائد مناسب للمقرض.

ثانياً : التأجير التشغيلى Operating Leases :

يتضمن استئجار الخدمة (أو التشغيل)، بشكل عام، المعدات وخدمات صيانتها ومن أهم هذه المعدات هى الكمبيوتر، وماكينات النسخ، والسيارات، والشاحنات.

- ويتصف هذا الشكل من الاستئجار بالصفات التالية :

- تقوم الشركة المؤجرة بصيانة وخدمة المعدات المستأجرة وتضم تكاليف هذه الصيانة إلى أقساط الإيجار أو تحصلها من الشركة المستأجرة باتفاق منفصل عن عقد الإيجار.

إذا كان ما ستدفعه الشركة المستأجرة من أقساط الإيجار لا تكفى لتغطية مجمل تكاليف الأصل، لأن فترة الاستئجار قد تكون أقل بكثير من العمر الإقتصادى المتوقع للأصل. فالمتوقع من المؤجر أن يسترد مجمل الأصل، إما عن طريق إعادة تأجير الأصل (بعد نهاية فترة العقد) وإما عن طريق بيعه.

- تُعطى عقود استئجار الخدمة - عادة - للشركة المستأجرة الحق فى إلغاء العقد وإرجاع الأصل إلى المؤجر قبل نهاية مدة العقد الأساسية. علماً بأن هذه الميزة مهمة جداً للشركة المستأجرة لأنها تستطيع إعادة الأصل إلى المؤجر فى حالة ظهور أصل آخر له ميزة تكنولوجية أكثر تقدماً أو عندما لم تعد بحاجة للأصل.

ثالثاً : التأجير التمويلى Financing Lease :

إن التأجير التمويلى البحت هو الاستئجار الذى لا يتضمن خدمات الصيانة ولا يمكن إلغاؤه من قبل المستأجر والذى يستهلك قيمة المعدات المستأجرة بكاملها (أى أن الأقساط التى يدفعها المستأجر تساوى مجمل قيمة المعدات المستأجرة). وتتضمن عملية الإيجار التمويلى الخطوات التالية :

- تختار الشركة الأصل التى هى بحاجة إلى استخدامه، وتتفاوض مع صانع أو مورد هذا الأصل على قيمة شراء وشروط تسليمه.

- ثم تتصل هذه الشركة ببنك (أو شركة مؤجرة) وتتفق معه بعقد على أن يشترى البنك هذا الأصل من المورد وأن يؤجره للشركة مباشرة وبهذا الشكل تحصل الشركة على الأصل وتقوم بدفع الإيجار إلى البنك على دفعات متساوية فى فترات متتالية تساوى فى مجموعها قيمة شراء الأصل بكامله بالإضافة إلى عائد معين على الاستثمار للبنك كمؤجر، كما أن للشركة المستأجَرة حق الخيار فى تجديد عقد استئجار الأصل ثانية (بعد انتهاء مدة الاستئجار الأساسية) بإيجار مخفض، ولكن لا يحق للشركة إلغاء العقد الأساسى قبل دفع مجمل التزامها (أى مجمل قيمة شراء الأصل بالإضافة إلى عائد للبنك).

وسوف يعرض المبحث التالى المزيد من التفاصيل لمفهوم التأجير التمويلى مع مقارنته بالتأجير التشغيلى والبيع بالتقسيط.

عقـود الإيجـار
طويلـة الأجـل

تمثل عـقـود الإيجـار طويلة الأجل اتفـاق بين مـؤجـر (Lessor) ومستأجر (Lessee) بموجبه يمنح المؤجر للمستأجر حق استخدام أصلاً معيناً منقولاً كان أو غير منقول (Personal or Real) - يمتلكه المؤجر - خلال فترة محددة مقابل مبلغ نقدى يدفع دورياً ويسمى بالإيجار (Rent).

ومـن أهـم خـصـائص تلك العـقـود أن مـالك الأصل - المؤجـر - ينقل إلى المستـأجر جزءاً من حقوقه على الأصل. ونظراً للمزايا المتعددة - مالية وتشغيلية بالإضافة إلى تفادى المخاطر - التى يحققها المستأجر من خلال العقود فقد أقامت شركات كثيرة على استخدام هذه الوسيلة كبديل لشراء وتملك الأصول الإنتاجية منقولة كانت أو غير منقولة.

وقد انتشرت عمليات تأجير المعدات والآلات خلال العقدين الأخيرين كوسيلة للحـصول على تلك الأصول بدلاً من اقـتراض النقدية اللازمـة لشرائها. ومن أمـثلة الشـركـات التى تسلك هذا النهج شركـات الطيـران والكمـبـيوتر وأجـهـزة الإتصـالات اللاسلكية، والأقمار الصناعية والمفاعلات النووية المستخدمة فى توليد الكهرباء. وكما هو مـتبع أيضاً فى الشركـات التجـارية التى أصـبحت تسـتـأجـر المنشآت والمعدات والتسهيلات الأخرى، وكذلك المؤسسات التى قد تواجه صعوبات فى الحصول على رأس المال (سـواء بإصـدار أسـهم أو بالاقـتـراض). ولما كـان التـأجـيـر ضـرورة من ضرورات العصر، ونظراً لما حدث من تطوير فى المعاملات الخاصة به فقد كان من اللازم توحيد الطرق المستخدمة فى المحاسبة عن عمليات وإجراءات عقود الإيجارات طويلة الأجل والإفصاح عنها.

مـزايـا عقـود الإيجـار طـويلـة الأجـل:

- تتميز عقود الإيجار طويلة الأجل بصفة عامة بالمزايا التالية :

١ - تسمح بالتمويل الكامل (١٠٠٪) اللازم للحصول على الأصول المطلوبة، أما إذا قام المستأجر - بدلاً من ذلك - بشراء الأصل بالتقسيط فإنه سيدفع نقداً نسبة قد تتراوح ما بين ٢٠٪ إلى ٤٠٪ من قيمة الأصل، وكأنه سيحصل على تمويل جزئي - في هذه الحالة - يتراوح ما بين ٨٠٪ إلى ٦٠٪ فقط، مما يؤدى إلى توفير النقدية ورأس المال العامل للتشغيل.

٢ - تسمح للمستأجر باستبدال الأصول المستخدمة لديه بأصول أخرى أكثر كفاءة وأكثر جودة فى الإنتاج خلال فترات قصيرة من الزمن مما يؤدى إلى تفادى مخاطر تقدم الأصول كما أنه فى الأغلب الأعم تنتقل مخاطر القيمة التخريدية إلى المؤجر.

٣ - تمكن المستأجر من استنفاد التكلفة الكلية المترتبة على عقد الإيجار وتحميلها على الإيرادات مما يؤدى إلى تخفيض ضرائب الدخل.

٤ - توفر شروطاً وإجراءات تتسم بالمرونة التى قد يتعذر توفرها فى حالة اختيار المستأجر لأسلوب الاقتراض والشراء بدلاً من الاستئجار.

٥ - قد لا تؤدى بعض عقود الإيجارات طويلة الأجل إلى ظهور التزامات جديدة فى قائمة المركز المالى للشركة المستأجرة وبالتالى فلن تتأثر النسب أو المؤشرات المالية لها ومن ثم لن تنخفض المقدرة الاقتراضية للشركة.

ويطلق على المزية الأخيرة اصطلاح «التمويل الخفى» (Off - Balance Sheet Financing) وتعتبر موضع نقد خطير لكثير من الشركات عند دراسة مركزها المالى. ففى عام ١٩٨١م - على سبيل المثال - ورد فى قائمة المركز المالى لشركة Chart - House الأمريكية التى تمتلك ٥٠٠ مطعماً فى أرجاء الولايات المتحدة مبلغ ١٢٧ مليون دولار ديون طويلة الأجل ومبلغ ٨٨مليون دولار إجمالى حقوق الملكية،

وبذلك كانت نسبة القروض المؤجر على المستأجر مراعاة بعض القيود التى تحد من قدرته على عمل قروض أو ابرام عقود استئجار طويلة الأجل بخلاف تلك المبرمة معه، أو عدم توزيع أرباح نقدية على حملة الأسهم. وقد يكون عقد الإيجار غير قابل للإلغاء (Noncancelable) أو قابل للإلغاء قبل نهاية العقد بشرط دفع مبلغ معين للمؤجر (تتناسب قيمته مع طول فترة العقد وتمثل تكلفة الأصل التى لم يستردها المؤجر) بالإضافة إلى الإلتزام بدفع غرامة مالية. وقد يتفق الطرفان كذلك فى حالة توقف المستأجر عن دفع الإيجار الدورى على أن يدفع المستأجر فوراً باقى الإيجار خلال فترة العقد مقابل حصوله على صك ملكية الأصل. أو قد ينص فى العقد على أن يقوم المؤجر ببيع الأصل وتحصيل الفرق بين سعر البيع للأصل وبين تكلفته التى لم يتم استردادها بعد من المستأجر بالكامل أو بجزء منه. وأخيراً قد تختلف شروط عقود الإيجار بخصوص البدائل المتاحة للمستأجر عند انتهاء العقد، فقد يكون له الحق فى شراء الأصل بقيمته السوقية فى ذلك الوقت، أو تجديد العقد لفترة أخرى، أو شراء الأصل بقيمة رمزية.

ومن الناحية العملية، يتم استخدام عدد مختلف من هذه الشروط تتفاوت ما بين استئجار الأصل للحصول على خدماته فقط خلال فترة زمنية قصيرة مثل استئجار الشقق السكنية لفترة زمنية تقرب من عام أو عامين، وبين تمويل عمليات شراء وبيع الأصل. وتؤدى تلك الإختلافات إلى ضرورة اتباع أساليب محاسبية سليمة لتعكس طبيعة كل عملية وأثرها على المركز المالى للشركة.

المبحث الأول
مفهوم التأجير التمويلي

التأجير التمويلي هو اتفاق لتمويل واستخدام أصول رأسمالية CAPITAL ASSETS يتم بين طرفين :

- المؤجر الذى يتولى تمويل شراء الأصلى الرأسمالى.
- المستأجر الذى يحق له استخدام وتشغيل هذا الأصل الرأسمالى مقابل أداء قيمة إيجارية يتفق عليها دون إلزامه بشراء هذا الأصل فى نهاية مدة الإتفاق أو خلالها.

وبعبارات أخرى تقوم فكرة التأجير التمويلي على قيام الطرف الممول (المؤجر) بتمويل شراء الأصل الرأسمالى الذى يحدده ويضع مواصفاته الطرف المستخدم (المستأجر). وقد تنشأ هذه العلاقة بشكل مباشر بين طرفيها المذكورين كما يمكن أن تكون هذه العلاقة ثلاثية الأطراف على النحو التالى :

* *الطرف الأول:* المورد للأصل الرأسمالى (صانعاً كان أم موزعاً).
* *الطرف الثانى:* الممول لشراء الأصل الرأسمالى (المؤجر - شركة التأجير التمويلى).
* *الطرف الثالث:* المستخدم للأصل الرأسمالى (المستأجر).

وفى إطار ذلك يمكن تعريف التأجير التمويلي بأنه أسلوب من أساليب التمويل يقوم بمقتضاه الممول (المؤجر) بشراء أصل رأسمالى يتم تحديده ووضع مواصفاته بمعرفة المستأجر الذى يتسلم الأصل من المورد على أن يقوم بأداء قيمة إيجارية محددة للمؤجر كل فترة زمنية معينة مقابل استخدام وتشغيل هذا الأصل.

وفى ظل هذه العلاقة التعاقدية يحتفظ المؤجر بحق ملكية الأصول الرأسمالية المؤجرة، ويكون للمستأجر فى نهاية مدة العقد أن يختار بين أحد البدائل الآتية :

١ - شراء الأصل المؤجر نظير ثمن يتفق عليه يراعى فى تحديده ما سبق سداده من قبل المستأجر إلى الشركة المؤجرة من مبالغ خلال فترة التعاقد.

٢ - تجديد عقد الإيجار من قبل المستأجر مع الشركة المؤجرة لمدة أخرى بالشروط التى يتفق عليها الطرفان مع الأخذ فى الإعتبار تقادم الأصل المؤجر.

٣ - إرجاع الأصل إلى الشركة المؤجرة.

- وفى ضوء ما تقدم من تعريف للتأجير التمويلى فإنه :

١ - إن مدة الإيجار غير قابلة للإلغاء وخلالها تسعى الشركة المؤجرة لإستعادة تكلفة تمويلها للأصل المؤجر آخذه فى الإعتبار وضع هامش الربح الذى يكفى لإستمرار نشاطها.

٢ - حرية المستأجر فى استعمال الأصل المؤجر خلال مدة التأجير بأكملها مقابل الالتزام بدفع الأقساط الإيجارية المتفق عليها وفى مواعيدها المحددة تنفيذاً لشروط العقد المبرم.

٣ - إزاء قيام المستأجر باختيار الأصل الرأسمالى فأنه يأخذ على مسئوليته تحديد المواصفات الفنية للأصل المطلوب وكذلك تحديد المورد وموعد ومكان التسليم كما يتحمل مسئوليته استلام الأصل ومطابقته لما سبق تحديده من مواصفات فنية ويترتب على ذلك تحمله المسئوليات التالية :-

(أ) تقادم الأصل الرأسمالى أو عدم ملائمته للتطورات التكنولوجية الحديثة.

(ب) تكاليف التأمين والصيانة والإصلاح والتشغيل.

٤ - عدم إجراء أى تعديلات فنية على الأصل دون موافقة المؤجر.

٥ - مجالات استخدام التأجير التمويلى تكون لتمويل شراء المشروعات الإنتاجية أو الخدمية للأصول الرأسمالية وليس لتمويل شراء المنتجات أو المستلزمات.

٦ - من وجهة نظر المستفيد من الأصل الرأسمالى فإن التأجير التمويلى هو وسيلة تمويل تمكنه من استعمال الأصل وليس وسيلة لتملك هذا الأصل.

٧ - يحتفظ المؤجر بملكية الأصل والتمتع بكافة منافع الملكية وتحمل مخاطرها.

٨ - أن مدة الإيجار يجب أن تغطى على الأقل ٧٥٪ من العمر الافتراضى للأصل المؤجر.

التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي:

كثيراً ما يحدث خلط بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي كوسيلة من وسائل تمويل الأصول الرأسمالية غير أن التأجير التشغيلي يعرف بأنه نظام تجاري يحقق استفادة ممكنة للأصل الرأسمالي وبالتالي يتم تأجير الأصل لفترة زمنية محددة نوعاً ما ولعدد من المستأجرين، الأمر الذي يسمح بأن يقوم المؤجر باسترداد الأصل لتأجيره مرة أخرى لمستأجر آخر وبقيمة إيجارية تختلف باختلاف ظروف الإيجار ومرونة الطلب على المنفعة التي يحققها الأصل وقت الإيجار، مع الأخذ في الاعتبار تغطية الخسائر الناجمة عن القيمة المفقودة للأصل سواء نتيجة الإهلاك أو التقادم التكنولوجي.

- وعلى ذلك فالتأجير التشغيلي عملية تجارية أكثر منها تمويلية.

ومن أمثلة التأجير التشغيلي تأجير معدات تصوير المستندات والحاسبات الإلكترونية، ويلاحظ أن المستأجر يلجأ إلى التأجير التشغيلي في حالة احتياج المنشأة لآلات أو معدات لوقت قصير وفي نفس الوقت يتوقع تطورات تكنولوجية متقدمة على هذا النوع من الآلات أو المعدات فالمستأجر يقبل بتحقيق المؤجر بعض الربح مقابل تحمله مخاطر التقادم التكنولوجي.

وفيما يلي بيان مقارن بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي يوضح مدى الإختلاف بينهما:

عناصر المقارنة	التأجير التمويلى	التأجير التشغيلى
١ - مدة العقد	مدة العقد طويلة تصل إلى ما يقرب من العمر الافتراضى للأصل.	مدة العقد قصيرة لا تتجاوز الفترة التى يحتاج فيها المستأجر للأصل لأداء عمل معين وعادة ما تجدد سنوياً.
٢ - مسئولية تقادم الأصل.	يتحمل المستأجر مسئولية عدم صلاحية الأصل سواء بالهلاك أو بالتقادم.	يتحمل المؤجر مسئولية عدم صلاحية الأصل سواء بالهلاك أو بالتقادم.
٣ - الصيانة والتأمين.	المستأجر يتحمل تكاليف صيانة وإصلاح الأصل وكذا تكلفة التأمين علية خلال فترة التعاقد.	المؤجر يتحمل تكاليف صيانة وإصلاح الأصل وتكاليف التأمين عليه خلال فترة التعاقد ما لم ينص عليه عقد الإتفاق على غير ذلك.
٤ - العلاقة بين المؤجر والمستأجر.	تكون العلاقة بينهم معقدة ومتشابكة ولذلك تحتاج لقانون ينظم هذه العلاقة ويحافظ على حقوق كل طرف فيها وذلك بسبب طول فترة التعاقد والأهمية النسبية لقيمة العقد.	العلاقة بين المؤجر والمستأجر تتسم بالسهولة ولا تثير مشاكل قانونية وذلك لقصر فترة التأجير.
٥ - مآل الملكية.	يكون للمستأجر حرية الإختيارات بين ثلاث بدائل فى نهاية مدة العقد : أ - أن يعيد الأصل إلى المؤجر. ب - أن يعيد تأجير الأصل لمدة أخرى. جـ - شراء الأصل من المؤجر.	لا يجوز للمستأجر ملكية أو شراء الأصل المؤجر فى نهاية مدة العقد بل يرد الأصل محل التأجير إلى المؤجر مرة أخرى.
٦ - نظم إلغاء التعاقد.	لا يجوز إلغاء عقد الإيجار خلال المدة المتفق عليها فى العقد من قبل أحد طرفى العقد ولكن لابد من اتفاق الطرفين.	يجوز إلغاء عقد الإيجار من قبل المستأجر خلال المدة المتفق عليها فى العقد وفى هذه الحالة يلتزم المستأجر بسداد الإيجار عن فترة استغلال الأصل مع تطبيق ما قد يكون متفقاً فى مثل هذه الحالات.

التأجير التمويلي والبيع بالتقسيط :

البيع بالتقسيط هو عقد معلق على شرط واقف هو الوفاء بجميع الأقساط فى مواعيدها أو دفع الثمن بكامله. فإن أوفى هذا الإلتزام انتقلت ملكية الأصل له فرضاً، بينما فى التأجير التمويلي يكون أمام المستأجر خيارات أحدهما هو ملكية المال المستأجر والآخر هو تجديد العقد والأخير هو عدم تجديد العقد ورد الأصل إلى المؤجر. ويعتبر موقف المستفيد فى نهاية مدة التعاقد الإيجارى، مؤجراً حتى سداد كامل الثمن. وتعتبر الأقساط مقابل الإستخدام فى حالة عدم سداد الثمن واسترداد البائع للأصل.

ويعتبر كل من التأجير التمويلي والبيع بالتقسيط وسيلة من وسائل تمويل المشروعات على اختلاف أنواعها بالأصول الرأسمالية سواء عند إنشاء المشروع أو لدى إحلال وتجديد معداته وقد سبق وأوضحنا التأجير التمويلي وخصائصه.

أما البيع بالتقسيط فهو اتفاق يتم بمقتضاه شراء الأصل من البائع على أساس دفع ثمنه فى صورة أقساط محددة فى مواعيد يتفق عليها عند الإتفاق. وهنا يكون أطراف الإتفاق هما البائع والمشترى (المستثمر). ويزاول البائع هذا النشاط مقابل حصوله على ربح يتمثل فى الفوائد المحمل بها كل قسط من ثمن السلعة. ونجد أن البيع بالتقسيط شائع فى تسويق الأصول المرتفعة الثمن التى تستهلك بالإستخدام الطويل والتى يكون لها قيمة معقولة عند بيعها مستعملة ومن هنا فأنه من الممكن أن يكون وسيلة من وسائل تمويل الأصول الرأسمالية للمستثمر ولكى يكون هذا النظام سليماً لابد من توافر ركنين أساسيين هما :

- ★ أن يدفع المشترى جزءاً معقولاً من ثمن الأصل عند الشراء ثم يقسم الباقى على المدة التى يتفق عليها.
- ★ تجنب تراكم الأقساط المتأخرة عند العميل حتى لا تضيع العلاقة الصحيحة بين قيمة الأصل وقيمة الأقساط المتبقية.

وفى ظل البيع بالتقسيط تنتقل ملكية الأصل إلى المشترى فور الإستلام، إلا أنه غالباً ما يتم الإتفاق على أنه لا يجوز له التصرف فى هذا الأصل إلا بعد استكمال سداد الأقساط وذلك لضمان هذا السداد. أما فيما يتعلق بمدة السداد فإنها تتوقف على عدة عوامل مثل :

* القدرة المالية للبائع، فإذا كانت هذه القدرة محدودة فإن الأمر يتطلب استرجاع أمواله من العملاء فى وقت قصير فتكون مدة التقسيط قصيرة نسبياً.

* طبيعة الأصل، فإذا كان الأصل سريع الهلاك فى هذه الحالة تكون مدة التقسيط قصيرة.

* الظروف الإقتصادية السائدة فى المجتمع، ففى ظروف الكساد وانخفاض القوة الشرائية تكون مدة التقسيط طويلة، وبصفة عامة فإن فترة التقسيط بالنسبة للآلات والمعدات عادة ما تكون بين ثلاث إلى خمس سنوات.

وبإجراء مقارنة بين أسلوب التأجير التمويلى وأسلوب البيع بالتقسيط كأسلوبين من أساليب التمويل نجد أن :

١ ـ إذا كان مدة سداد الأقساط فى البيع بالتقسيط تتراوح بين ٣ إلى ٥ سنوات فإن التأجير التمويلى يستمر بحيث يستغرق عادة العمر الإفتراضى للأصل ومن ثم فإن مدته قد تصل إلى ١٠ إلى ١٥ سنة مما يجعل التدفقات النقدية التى يتحملها المستأجر (المستثمر) منخفضة وتتناسب مع ما يحققه الأصل من إيرادات.

٢ ـ فى ظل أسلوب البيع بالتقسيط يكون البائع قد قام سلفاً بشراء الأصول المزمع بيعها طبقاً لإمكانياته المادية وتوقعاته للطلب عليها. أما فى أسلوب التأجير التمويلى المستأجر هو الذى يتولى تحديد الأصول اللازمة له ومواصفاتها وإمكانياتها الفنية ومصدر الحصول عليها ويقوم المؤجر بتمويل شرائها فقط. ونظراً لأن الطلب على المعدات والآلات هو طلب «مشتق» من الطلب على منتجاتها لهذا فإن المستأجر يكون أكثر قدرة على معرفة اتجاه هذا الطلب مما يجعل أسلوب التأجير التمويلى أكثر كفاءة من البيع بالتقسيط.

٣ ـ أسلوب التأجير التمويلى يجنب للمستثمر عبء دفع جزء مقدم من ثمن الأصل عند إجراء اتفاق حيث يتمثل ما يدفعه المستثمر فى أقساط الإيجار التى تكون متساوية خلال فترة التعاقد.

٤ - فى التأجير التمويلى يكون المستثمر فى نهاية عقد الإيجار حرية الإختيار بين شراء السلعة أو ردها للمؤجر مرة أخرى أو تجديد العقد. أما فى البيع بالتقسيط فإن نقل الملكية إلى المشترى يتم فور التعاقد ويكون له حرية التصرف فى الأصل بعد سداد الأقساط.

الصياغات المختلفة لعقود التأجير التمويلى:

تنوعت صور التأجير التمويلى - عبر السنوات المختلفة - وتفرعت صياغاته بمرونة لتواجه حاجات تمويلية متباينة ومختلفة. وفيما يلى عرض سريع لأهم هذه الصور من التأجير التمويلى التى ظهرت ومورست عملياً :

١ - التأجير التمويلى الثنائى التعاقد:

وفيه يكون لشركة التأجير التمويلى ملكية الأصل الإنتاجى الذى تقوم بتأجيره إلى المستفيد الذى يتعهد بأداء دفعات نقدية يزيد مجموعها على ثمن شراء هذا الأصل وذلك طوال مدة استعماله هذا الأصل.

وفى هذا النوع من التأجير التمويلى يتم تحديد مدة التعاقد بين أطرافه على أساس العمر الإقتصادى للأصل ويتفق على عدم قابليت للإلغاء خلال هذه المدة. وتتحدد قيمة الإيجار على نحو يسمح لشركة التأجير التمويلى باسترداد ما أنفقته لشراء الأصل بالإضافة إلى الفائدة أو العائد على رأس المال المستثمر. ويكون للمستفيد فى نهاية مدة الإيجار خيار تملك الأصل من عدمه.

٢ - التأجير التمويلى متعدد الأطراف:

تتميز هذه الصورة من التأجير بحصول المؤجر على الجانب الأكبر من الأموال المخصصة لشراء الأصل من خلال الاقتراض من الغير - الذى يكون فى الغالب بنكاً أو شركة تأمين أو شركة استثمار . . . . الخ. ويصبح من حق هذا المقرض الحصول على رهن ذا مرتبة أولى على الأصل الذى يتم تمويل شراؤه، وهو رهن غير حيازى. وجدير بالقول أن هذا النوع من التأجير التمويلى غالباً ما يتم على أصول مرتفعة مثل السفن والطائرات.

- وفيما يلي أطراف إنجاز هذا النوع من التأجير التمويلي متعدد لأطراف :

الطرف الأول : مدير الدين وهو الشخص الذى يرتهن الأصل لمصلحة المقترضين ويقوم بتحصيل الإيجار من المستفيد. ثم يقوم بدورة بتسليم ما يخص المقرضين من فوائد وتسليم ما تبقى لمدير الملكية.

الطرف الثاني : مدير الملكية، وهو الشخص الذى يتولى إدارة الأصل لمصلحة مالكه، فيقوم بتأجيره إلى المستفيد ويرهنه لمدير الدين.

وعندما يتلقى مدير الملكية ما تبقى من الإيجار من مدير الدين بعد أداء الفوائد المقررة للمقرضين يقوم بتوريدها إلى مالك الأصل بعد خصم كافة المصروفات التى يتكبدها فضلاً عما يكون مقرراً له على سبيل العمولة أو الأجر.

٣ - التأجير التمويلي بضمان الأصل :

يتم التعهد فى هذه الصورة من صور التأجير التمويلي بالتأمين على الأصل المؤجر. وتختلف العقود فيما بينها فى مدى تحميل المستفيد أقساط التأمين. وفي جميع الحالات يتم تخصيص قيمة التعويض الذى تدفعه شركة التأمين فى حالة هلاك الأصل لتأجير أصل بديل إلى المستفيد.

المبحث الثانى

تأسيس العلاقات التنظيمية في التأجير التمويلى

يتميز التأجير التمويلي بوجوب تنظيم حقوق والتزامات طرفية على نحو تفصيلي ودقيق. ويرى بعض علماء القانون أن شركات التأجير التمويلي تنفرد بتحديد المضمون الإتفاقي للعلاقة التنظيمية بالعقد الأمر الذي يجعل عقد التأجير التمويلي في طائفة عقود الإذعان.

COMPLIANCE CONTRACT وفي الإطار الفكري والمنهجي لمراحل التعاقد نعرض هنا لتكوين عقد الإيجار التمويلي وتنفيذه وانقضاؤه.

أولاً : أساسيات تكوين عقد التأجير التمويلي :

١ - المعلومات الواجب تقديمها من الشركة المستفيدة طالبة التأجير التمويلي :

عندما تتوجه الشركة الطالبة للإستفادة إلى شركة التأجير التمويلي للتعاقد عليها باستيفاء طلب الاستئجار المعد سلفاً مع تكوين ملف بالمعلومات التالية والمدعم بالمستندات.

(أ) معلومات خاصة بالشركة المستفيدة :

شكل الشركة واسمها ورأس المال. ورقم القيد بالسجل التجارى . . . تحديد أشخاص المديرين أو أعضاء مجلس الإدارة وتحديد الشخص المخول له سلطة استئجار الأصل محل التعاقد.

(ب) معلومات خاصة بنشاط الشركة المستفيدة :

* طبيعة النشاط، حجم الأعمال، العملاء الرئيسين وعدد فروع النشاط ومواقعها، مساحة الأراضى المملوكة.
* ميزانية الشركة وحساباتها الختامية عن ثلاث سنوات مالية سابقة على تاريخ طلب التعاقد.
* الموقف الضريبى للشركة أمام الإدارة الضريبية وأيضاً التأمينات الإجتماعية.

* القروض التى حصلت عليها الشركة المستفيدة مع توضيح الأعباء المالية الناشئة عن خدمة هذه القروض والضمانات الممنوحة للمقرضين...

* عقود الإيجار التى أبرمتها الشركة المستفيدة مع توضيح إسم المؤجرين وطبيعة الأموال المؤجرة وأقساط الإيجار السنوية.

* الخطة الإستثمارية المستقبلية مع توضيح هذه الإستثمارات وقيمتها والخطة المالية لتمويلها.

(جـ) معلومات خاصة بالاستثمار المطلوب تمويله :

(١) معلومات خاصة بالأصل المطلوب تأجيره :

* طبيعة الأصل ونوعه ومصدر إنتاجه.
* إسم البائع.
* تاريخ تسليم الأصل.
* تحديد شروط الوفاء بثمن الأصل أو الدفعات النقدية اللازمة لتمويل استلامه.

(٢) معلومات خاصة بعمر الأصل المطلوب تأجيره :

* العمر الاقتصادى.
* المدة المقررة قانوناً إهلاكه ضريبياً.

(٣) معلومات خاصة بنمط تشغيل الأصل المطلوب تأجيره :

* عدد الساعات المقررة للتشغيل اليومى للأصل.
* طبيعة الإستثمار المتحقق من خلال الإنتفاع بالأصل.
  - هل هو استخدام مستحدث ؟
  - أم إحلال لأصل سبق استخدامه ؟
  - فإذا كان استخدام مستحدث فهل هو لإنتاج منتج جديد ؟
  - أم هو لمجرد التوسع فى إنتاج معروف ؟
* موقع التشغيل.

وفى ضوء البيانات السابقة التى يقدمها المستفيد طالب التأجير التمويلى يكون فى مقدور شركة التأجير التمويلى التعرف على كل ما يخص عميلها من جانب والأصل المطلوب تمويله من جانب آخر.

وبالإضافة إلى ما تقدم تطالب شركة التأجير التمويلي الشركة المستفيدة الطالبة تقديم موازنة تقديرية لسنوات قادمة وما يفيد التعاقد مع بائع الأصل المطلوب وتكلفته المالية.

ويتضح مما تقدم أن المعلومات التي تطلبها شركة التأجير التمويلي من الشركة المستفيدة الطالبة تتماثل مع تلك التي تطلبها البنوك عند منح الائتمان. وهذا يؤكد على أن سلوك شركات التأجير التمويلي لا تختلف عن سلوك مؤسسات الائتمان بصفة عامة. وبعبارة أخرى أن التأجير التمويلي في نظر الشركات القائمة به لا يعدو أن يكون عملية تمويلية تستفيد منها الشركات الطالبة وعليه لابد من أن تستوثق من قدرتها على الوفاء بالأعباء المالية الناشئة عن التعاقد.

(٢) تحليل المعلومات لدى شركة التأجير التمويلي:

عند تلقي شركة التأجير التمويلي المعلومات المشار إليها من المستفيد طالب هذا التأجير على الدراسة والتحليل لها لإتخاذ القرار بقبول التعاقد أو رفضه. وبعبارة أخرى نظراً لإمتداد عقد التأجير التمويلي لفترة زمنية عدة سنوات تلتزم خلالها الشركة المستفيدة بأداء دفعات نقدية إلى شركة التأجير التمويلي التي يهمها الإطمئنان لقدرة الشركة المستفيدة على الوفاء بهذه الدفعات في الوقت المحدد لها.

ومن جانب آخر فإن ملكية الأصل المؤجر هو الضمان الجوهري الذي تتمتع به شركة التأجير التمويلي. ولكن يلاحظ وجود احتمال اضطرار هذه الشركة إلى تسويق وبيع الأصل إذا ما تم فسخ عقد التأجير التمويلي لإخلال المستفيد بالتزاماته التعاقدية. كذلك إذا ما لم يرغب الجانب المستفيد من تملك الأصل في نهاية التعاقد . . . وهنا يكون على شركة التأجير التمويلي ضرورة بيع الأصل المسترد. وبصفة عامة تتجه شركات التأجير التمويلي إلى تصنيف الضوابط لقبول أو رفض التعاقد إلى مجموعتين :

الأولى ترتبط بمركز المستفيد المالي والثانية ترتبط بطبيعة الأصل المؤجر.

(أ) ضوابط المركز المالي للمستفيد:

تستهدف دراسة المركز المالي للمستفيد إلى تقدير موقف السيولة النقدية ومدى ربحية الشركة المستفيدة. ليس فقط وقت إبرام التعاقد ولكن أيضاً خلال السنوات القادمة.

وعلى ضوء نتائج هذه الدراسة تقوم شركة التأجير التمويلى بتقدير حجم المخاطر المرتبطة بإبرام وتنفيذ العقد استناداً إلى أن هذه الشركة تستهدف استرداد رأسمالها المستثمر فى هذا الأصل بالإضافة إلى الحصول على عائد مناسب على هذا الإستثمار.

يتضح مما تقدم أن خطر المسار الشركة المستفيدة المحتمل هو محور اهتمام الدراسة التى تجريها شركة التأجير التمويلى.

ويتحدد المركز المالى للمستفيد من خلال قياس معدلات عديدة منها معدلات الهيكل المالى «الرفع المالى» والربحية والنشاط» وذلك على النحو التالى من التفصيل:

١ - الهيكل المالى:

تتأكد شركة التأجير التمويلى من القدرة الائتمانية للشركة المستفيدة بمعنى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها عليها استخدام المعايير التالية :

(أ) الاقتراض إلى حقوق الملكية = $\frac{\text{إجمالى القروض}}{\text{حقوق المساهمين}}$

والتى تشير إلى نسبة كلاً من القروض وحقوق المساهمين فى تمويل أصول الشركة. ومن المتعارف عليه أن شركة التمويل التأجيرى تفضل أن تكون هذه النسبة معتدلة. حيث أن انخفاض هذه النسبة عن الواحد الصحيح يؤدى إلى زيادة الضمان بعدم حدوث خسائر للمقرضين.

(ب) الالتزامات طويلة وقصيرة الأجل إلى مجموع صافى الأصول

= $\frac{\text{الالتزامات طويلة الأجل + الالتزامات الجارية}}{\text{مجموع صافى الأصول}}$

وتشير هذه العلاقة إلى النسبة المئوية للأموال التى تم الحصول عليها من الغير فى صورة قروض طويلة وخصوم متداولة متنوعة لتمويل أصول الشركة وتفضل شركة التأجير التمويلى أن تكون هذه النسبة متوسطة ومعتدلة حيث أنه كلما زاد هامش الأمان بالنسبة لهؤلاء إذا ما تعرضت الشركة للإفلاس وبيع أصولها.

(جـ) معدل تغطية الأعباء الثابتة = $\frac{\text{الربح المباشر (الإيرادات - التكاليف)}}{\text{الأعباء الثابتة}}$

يشير هذا المعدل إلى مدى قدرة الشركة المستفيدة طالبة التأجير التمويلى على مواجهة الأعباء الثابتة بدون مشاكل حيث توضح عدد المرات الذى تستطيع أن تغطى أعبائها الثابتة من أرباحها المباشرة .

٢ - العائد المتوقع من تشغيل الأصل المؤجر وربحية الأصل المؤجر :

إن حصول الشركة المستفيدة على الأصل المطلوب من خلال التأجير التمويلى هو بديل لحصولها عليه من خلال التمويل الذاتى . وفى نفس الوقت تهتم شركات التأجير التمويلى بتقدير العائد أو الربحية المتوقعة من تشغيل الأصل المؤجر داخل الشركة المستفيدة وعلى النحو الذى تتأكد به من تغطية أعباء التأجير التمويلى وتحقيقها ربحية مناسبة لا تقل عن الربحية المتحققة من قبل .

٣ - الإيرادات المتوقعة من تشغيل الأصل :

تهتم شركات التأجير التمويلى بالتدفقات النقدية المتوقعة ومدى كفايتها فى الوفاء بالتزامات هذا التأجير التمويلى .

(ب) ضوابط خاصة بالأصل المؤجر :

أشرنا فى موقع سابق إلى أن شركة التأجير التمويلى قد تواجه بموقف قد تضطر فيه إلى إعادة تسويق الأصل المؤجر فى حالة استرداده لها من الشركة المستفيدة إما بسبب فسخ العقد أو بسبب عدم رغبة الشركة المستفيدة فى إعمال خيار التملك المعروض عليها فى نهاية مدة العقد .

وتتمثل المشكلة هنا فى أنه يكون على شركة التأجير التمويلى التصرف فى أصل استنفذ كل أو معظم طاقته التشغيلية خلال مدة العقد . وللتخفيف من حدة آثار هذا الموقف تتجه سياسة شركة التأجير التمويلى فى هذا الشأن نحو :

* أن يتحقق فترة استرداد PAY - BACK - PERIOD قيمة الأصل المؤجر تتم قبل انتهاء مدة العقد الأول بفترة كافية ومناسبة .

* قصر التعاقد على أصول يسهل إعادة تسويقها إذا ما تم استرداده قبل انتهاء مدة العقد الأول .

وبعبارة أخرى قبول التعاقد على تمويل معدات وأصول نمطية والبعد على تمويل المعدات الخاصة ذات التعقيدات التكنولوجية أو التقادم التكنولوجى السريع .

* قبول تمويل الأصول التى يتوافر لها سوق لبيعها مستعملة .

القسم الثانى

التأجير التمويلى فى الفكر المحاسبى

مقدمة فى الفكر المحاسبى لعقود استئجار الأصول :

إذا افترضنا أن شركة الأسكندرية لتداول الحاويات اقترضت مبلغ ٤٧ مليون دولار مقابل إذن دفع يستحق السداد بعد عشر سنوات من «بنك القاهرة» لشراء أوناش عملاقة، فإن أصول الشركة زادت بقيمة هذه الأوناش كما زادت قيمة الخصوم طويلة الأجل بمبلغ مماثل فى قائمة المركز المالى. أما إذا افترضنا بدلاً عن ذلك أن الشركة، اشترت الأوناش مباشرة من «شركة دايو» على أن تسدد قيمتها على عشرة أقساط سنوية، فأنه يبدو لنا أن أثر هذه المعاملة على المركز المالى للشركة سيكون مماثلاً لذلك التغير الذى حدث عند اقتراض المبلغ من «بنك القاهرة». ولكن إذا افترضنا أن «الشركة» قررت استئجار هذه الأوناش من « شركة دايو» (بدلاً من شرائها) لفترة عشرة سنوات طبقاً لعقد إيجار طويل الأجل وغير قابل للإلغاء، بمقتضاه تقوم «الشركة» بسداد عشرة أقساط دورية تساوى تلك الواردة فى عقد الشراء على أقساط السابق ذكره. فإن الرأى قد يختلف حول طرق المحاسبة والإفصاح عن هذا العقد والتى نقوم بتوضيحها فيما يلى :

(أ) عدم رسملة الأصول المستأجرة :

وذلك نظراً لعدم ملكية المستأجر لهذه الأصول. هذا علاوة على أن عقد الإيجار ما هو إلا عقداً يتوقف تنفيذه على شرط التزام كل من الطرفين بأداء المطلوب منه مستقبلاً (Executory Contract). ونظراً لما جرت عليه العادة من عدم تسجيل مثل تلك العقود المشروط تنفيذها مستقبلاً - مثل عقود التوظيف أو عقود الشراء - فى الدفاتر المحاسبية، لا يجب رسملة قيمة عقود الإيجار طويلة الأجل.

(ب) رسملة عقود الايجار المماثلة لعقود الشراء بالتقسيط :

حيث يجب إثبات المعاملات التجارية طبقاً لجوهرها الإقتصادى، وبناء عليه يجب إثبات عقود الإيجار طويلة الأجل فى السجلات المحاسبية إذا كانت تمثل فى جوهرها عقود شراء على أقساط. وينطبق هذا الرأى على المثال السابق حيث أن «شركة الحاويات» تقوم بدفع عشرة أقساط سنوية متساوية فى القيمة سواء أكان العقد عقد شراء بالتقسيط أم عقد إيجار طويل الأجل.

(جـ) رسملة كافة عقود الإيجار طويل الأجل :

حيث يكون الشرط الوحيد لرسملة قيمة العقد هو أن تكون فترة استخدام الأصل طويلة الأجل. ويعبر هذا الرأى عن المدخل المعروف باسم «حقوق على الأصل» (Property Rights)، وبمقتضاه يتم رسملة قيمة كافة الأصول الخاضعة لعقود الإيجار طويلة الأجل.

(د) رسملة عقود الإيجار المؤكدة (Firm Leases) :

أو غير القابلة للإلغاء أو التى يترتب على التوقف عن تنفيذها غرامات مالية كبيرة.

المبادىء المحاسبية لمعالجة عقود الإيجار

يتفق «مجمع مبادىء المحاسبية المالية» الأمريكى مع الرأى القائل برسملة عقود الإيجار المماثلة لعقود الشراء على أقساط، مع وجوب رسملة تلك العقود التى يتم بمقتضاها تحويل معظم المنافع والمخاطر المحيطة بملكية الأصل من المؤجر إلى المستأجر. ويؤدى هذا الرأى إلى ثلاث نتائج وهى :

(أ) وجوب تحديد المنافع التى سيحصل عليها، أو المخاطر التى قد يتحملها هذا المستأجر والخاصة بالأصل موضوع عقد الإيجار، ويتم بإثبات ذلك فى عقود كما لو كانت عقود شراء وبيع للأصل.

(ب) تطبيق نفس الشروط فى تحديد خصائص عقد الإيجار عند المحاسبة لكل من المؤجر والمستأجر ويترتب على ذلك أنه إذا اعتبر العقد «عقداً رأسمالياً» يتم رسملة قيمة العقد كأصل وقرض طويل الأجل. عند المحاسبة فى سجلات المستأجر ويجب أن يعالج بنفس الأسلوب فى سجلات المؤجر.

(جـ) يجب اعتبار عقود الإيجار التى لا يترتب عليها نقل المنافع والمخاطر التى تحيط بملكية الأصل إلى المستأجر «عقود إيجار تشغيلية» (Operating Leases). ولا يجب رسملتها بل تتم المحاسبة عن استحقاقه. كما يجب اعتباره ايراداً محققاً بالنسبة للمؤجر عند استحقاقه أو تحصيله.

والآن كيف يتم قياس قيمة الأصول والخصوم طويلة الأجل المترتبة عن عقود الإيجار طويلة الأجل ؟ يتم تحديد تلك القيم من خلال حساب القيمة الحالية لأقساط الإيجار المتفق عليها خلال فترة العقد. وبعبارة أخرى يتم رسملة قيمة هذه الدفعات فى بداية العقد. والتى تمثل فرضاً القيمة السوقية لهذا الأصل المستأجر الذى تسجل قيمته فى حساب الأصول الثابتة والخصوم طويلة الأجل فى سجلات المستأجر. ويترتب على ذلك أن يقوم المستأجر دورياً بحساب الاستهلاك وتحميله على ايرادات السنة المالية المختصة. وبنفس الأسلوب يقوم المؤجر بمقابلة تكلفة شراء الأصل بقيمته السوقية (والتى تعادل القيمة الحالية لعقد الإيجار) لحساب مقدار الربح أو الخسارة الناتجة عن تلك المعاملة، وإثبات تلك القيمة فى حساب المدينين. ويقوم كل من المؤجر والمستأجر بإثبات دفعات الإيجار الدورية المتسلمة والمدفوعة فى سجلاتهم المحاسبية كالآتى :

(أ) فى سجلات المؤجر- جزء من الإيجار سداداً لحسابات مدينى الإيجارات والآخر ايرادات فوائد.

(ب) فى سجلات المستأجر- جزء من الإيجار سداداً لحسابات دائنى الإيجار والآخر مصروف فوائد.

ونعرض فيما يلى للأنواع المختلفة من عقود الأيجار طويلة الأجل، والقواعد الخاصة لكل منها والإجراءات المحاسبية الواجب اتباعها لكل نوع من هذه العقود، وشروط الإفصاح عنها فى القوائم المالية كما نصت عليها المبادىء المحاسبية التى أصدرها «مجمع مبادىء المحاسبة المالية» الأمريكى :

المحاسبة عن عقود الإيجار بواسطة المستأجر:

اشترط «مجمع مبادي المحاسبة المالية» الأمريكى أنه يجب المحاسبة عن عقود الإيجار طويلة الأجل- فى سجلات كل من المؤجر والمستأجر- كما لو كانت عملية بيع بالتقسيط طويل المدى إذا كانت تنقل المنافع والمخاطر المترتبة على ملكية الأصل من البائع إلى المشترى- أو من المؤجر إلى المستأجر. ويتبع ذلك أن يقوم المستأجر برسملة قيمة عقد الإيجار وأن يزيل المؤجر تكلفة الأصل من قائمة مركزه المالى . . وفيما

عدا ذلك لا يجب رسملة عقد الإيجار. وبناء عليه تقسم كافة أنواع عقود الإيجار محاسبياً بالنسبة للمستأجر إلى :

(أ) عقود إيجار تشغيلية (Operating Leases) - ولا يجب رسملتها.

(ب) عقود إيجار رأسمالية (Capital Leases) - ويجب رسملتها.

ويجب توفر شرط واحد على الأقل من الشروط التالية فى عقود الإيجار طويلة الأجل غير القابلة للإلغاء حتى يستطيع المستأجر أن يقوم برسملة العقد باعتباره عقداً رأسمالياً :

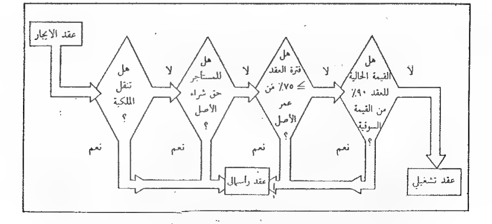
(أ) أن ينص العقد على نقل ملكية الأصل إلى المستأجر.

(ب) أن يمنح العقد المستأجر حق شراء الأصل بسعر تحفيزى.

(جـ) أن تساوى فترة العقد ٧٥ ٪ أو أكثر من العمر الإنتاجى للأصل المستأجر.

(د) أن تساوى القيمة الحالية للحد الأدنى للعقد (Minimum Lease Payments) ٩٠ ٪ أو أكثر من القيمة السوقية للأصل المستأجر.

وإذا لم يتوفر فى عقد الإيجار أحد هذه الشروط الأربعة، يجب المحاسبة عنه فى سجلات المستأجر كعقد إيجار تشغيلي. ويوضح الشكل التالى الخطوات اللازمة لفحص نوع عقد الإيجار :



ولا يلزم تطبيق أى من الشرطين الآخرين رقم (جـ) أو (د) إذا تم تأجير الأصل بعد مرور ما يعادل ٢٥ ٪ من عمره الإنتاجى.

المحاسبة عن عقد الايجار التشغيلى فى سجلات المستأجر:

يقوم المستأجر بتحميل ايرادات الفترة المالية الجارية بمصروفات الإيجار الدورى الذى يقوم بسداده للمؤجر كمصروف ايرادى، مع الإشارة إلى الإلتزامات الخاصة بالدفعات المستقبلة الواردة فى عقد الإيجار فى الملحوظات المرفقة بالتقارير المالية. ويجب اتباع أساس الاستحقاق فى تسجيل المصروف السنوى خاصة عندما يسدد الإيجار السنوى فى فترات تخالف تواريخ السنة المالية.

فإذا افترضنا على سبيل المثال أن شركة ما قامت باستئجار أصل فى ١٩٩٩/١/١م لفترة أربع سنوات مقابل إيجار سنوى قدره ٨٠٠٠٠ جنيه يسدد مقدماً فى بداية كل عام، يكون القيد المحاسبى كل عام كالآتى:

٨٠٠٠٠	حـ/ إيجار الأصل
٨٠٠٠٠	حـ/ النقدية

ويراعى هنا أنه لا يترتب على مثل هذه العقود آثار على المركز المالى للمستأجر حيث لا تسجل أى من قيمة الأصل أو الالتزامات المترتبة على العقد فى الدفاتر المحاسبية للمستأجر. ويتم ادراج مصروف الإيجار السنوى ضمن عناصر المصروفات الجارية فى قائمة الدخل.

المحاسبة عن عقد الايجار الرأسمالى فى سجلات المستأجر:

يقوم المستأجر تحت هذه الطريقة بالمحاسبة عن عقد الإيجار الرأسمالى كما لو كان عقد شراء أصل ثابت مقابل التزامات طويلة الأجل. وبعبارة أخرى عملية شراء أصل على حساب دين طويل الأجل. وبناء عليه يتم اثبات كل من الأصل والالتزام الناشىء عن العقد فى السجلات المحاسبية بالقيمتين التاليتين أيهما أقل:

(أ) القيمة الحالية للحد الأدنى لقيمة العقد (Minimum Lease Payments - MLP) التى سيقوم بدفعها المستأجر للمؤجر خلال فترة العقد غير شاملة لنفقات

تنفيذه (مصروفات الصيانة والتأمين والضرائب). وتتضمن فترة عقد الإيجار الفترات التالية (بشرط أن لا تزيد عن التاريخ المحدد الذى سيصبح فيه حق شراء الأصل - إذا وجد - قابلاً للممارسة من قبل المستأجر).

١ - فترة العقد المحددة غير القابلة للإلغاء.

٢ - الفترات الممنوحة للمستأجر لتجديد عقد الإيجار لمدة إضافية مقابل معدل إيجار تحفيزى يقل عن الإيجار العادل المتوقع الحصول عليه بواسطة المؤجر مستقبلاً وقت فترة تجديد العقد. حيث يكون الفرق بين الإيجار الأسمى المتفق عليه فى العقد والإيجار العادل المتوقع كبيراً من شأنه أن يكون حافزاً قوياً للمستأجر لتجديد العقد.

(ب) القيمة السوقية العادلة للأصل المستأجر فى تاريخ بداية تنفيذ عقد الإيجار.

اصطلاحات العقود الرأسمالية

فيما يلى عدد من الاصطلاحات المستخدمة فى المحاسبة عن عقود الإيجار الرأسمالية.

١ - الحد الأدنى لقيمة العقد (minimum Lease Payment - MLP) وتمثل العناصر التالية الحد الأدنى لقيمة العقد التى يلتزم بدفعها المستأجر للمؤجر :

(أ) الحد الأدنى لدفعات الإيجار الدورية التى يحدد قيمتها العقد.

(ب) قيمة حق شراء الأصل المخفضة، أو أى من العنصرين التاليين إذا لم يكن للمستأجر حق الشراء :

* القيمة المتبقاة (Guaranteed Residfual Value) للأصل والتى يلتزم بها المستأجر فى نهاية العقد.

* قيمة الغرامة التى قد يلتزم بها المستأجر فى حالة فشله فى تجديد العقد أو تمديد فترة سريانه.

٢ - معدل الخصم (Discount Rare) الذى يستخدمه المستأجر لخصم الحد الأدنى لقيمة عقد الإيجار. ويتم تحديد هذا المعدل على أساس سعر فائدة الحصول على

قرض (ذا شروط مماثلة لتلك المتفق عليها فى عقد إيجار الأصل) بغرض - فرضاً - شراء نفس الأصل المستأجر بدلاً من استئجاره . ويطلق على هذا المعدل اسم «سعر فائدة الاقتراض الإضافى للمستأجر» (Lessee's Incremental Borrowing Rate) ولكن يجب أن يستخدم المستأجر معدلاً آخر يطلق عليه «معدل العائد الضمنى للمؤجر» (Implicit Rate) بدلاً من «سعر فائدة الاقتراض الإضافى للمستأجر» عند توفر شرطين :

(أ) أن يكون المستأجر على علم تام بمعدل العائد الضمنى للمؤجر.

(ب) أن يكون معدل العائد الضمنى للمؤجر أقل من سعر فائدة الاقتراض الإضافى للمستأجر.

ويمثل «معدل العائد الضمنى للمؤجر» سعر الفائدة التى ستعود على المؤجر من عقد الإيجار والذى سيجعل القيمة الحالية لإجمالى الحد الأدنى لقيمة العقد والقيمة المتبقاة غير المضمونة (Unguaranteed Residual Value) مساوية لقيمة الأصل العادلة التى يقبلها المؤجر . (وغالباً لا يعلم المستأجر بمعدل العائد الضمنى للمؤجر) . والهدف من اشتراط استخدام المستأجر معدل العائد الضمنى للمؤجر (الذى يجب أن يقل عن سعر فائدة الاقتراض الإضافى للمستأجر) كحد أدنى لخصم قيمة عقد إيجار الأصل، هو منع المستأجر من استخدام سعر فائدة منخفض جداً، والذى من شأنه أن يؤدى إلى رسملة الأصل فى قائمة المركز المالى بقيمة مرتفعة تزيد عن قيمته العادلة.

ويجب ملاحظة أن عقود الإيجار طويلة الأجل، ما هى إلا وسيلة يستطيع من خلالها المستأجر أن يمول حصوله على الآلات والمعدات اللازمة بطريقة الأقساط التى يقوم بدفعها دورياً للمؤجر خلال فترة عقد الإيجار. وبهذا تمثل قيمة عقد الإيجار سداداً لمقدار القرض الذى منحه المؤجر للمستأجر (قيمة الأصل المؤجر) ، وكذلك الفوائد المستحقة على هذا القرض خلال فترة العقد (أو عمر الأصل المؤجر) .

٣ - مصروفات تنفيذ العقد (Executory Costs) التى تتمثل فى نفقات التأمين وصيانة الأصل المؤجر وكذلك أى ضرائب أو رسوم متعلقة باستخدام وتشغيل الأصل، مثله فى ذلك مثل أى أصل آخر يمتلكه المستأجر. وقد يوافق المؤجر على تحمل تلك المصروفات، مما يؤدى إلى ضرورة استبعاد جزء من قيمة كل إيجار دورى مقابل تلك النفقات عند حساب القيمة الحالية لعقد الإيجار، نظراً لأن هذا المبلغ لا يعتبر سداداً أو تخفيضاً لقيمة الالتزام. وإذا تعذر تحديد ذلك الجزء من دفعات الإيجار الدورية الذى يخص مصروفات تنفيذ العقد، يجب تقدير قيمتها وتنزيلها من الإيجار. وتشمل أغلبية عقود الإيجار على شرط خاص بالزام المستأجر بتحمل عبء نفقات تنفيذ العقد، وفى هذه الحالة لا يجب تعديل قيمة الأقساط الدورية عند حساب القيمة الحالية للعقد.

٤ - القيمة المتبقاة (Residual-Value) وتمثل القيمة السوقية المقدرة للأصل المستأجر فى نهاية فترة عقد الإيجار. ويقوم المؤجر غالباً بنقل المخاطر التى قد ينجم عنها خسائر إلى المستأجر أو طرف آخر من خلال ضمان قيمة مقدرة للأصل عند نهاية العقد. وتمثل «القيمة المتبقاة المضمونة» (Guaranteed Residual Value) :

(أ) مبلغ محدد أو قابل للتحديد يحق للمؤجر أن يطالب المستأجر بدفعة مقابل شراء الأصل، أو.

(ب) قيمة الضمان القابل للتحقق المقدم من المستأجر أو من طرف آخر.

وفيما عدا ذلك تكون «القيمة المتبقاة غير مضمونة» (Unguaranteed Residual Value) وتمثل قيمة الأصل التخريدية. وطبقاً للمبادىء المحاسبية المتعارف عليها لا يدخل فى حساب القيمة التعاقدية لعقد الإيجار قيمة أى تعهد من جانب المستأجر بتعويض الخسائر التى قد تنجم عن التلف أو الهلاك غير العادى أو سوء استخدام الأصل، حيث أن هذا التعهد يمثل إيجاراً محتملاً لا يمكن تحديد قيمته بدرجة معقولة من الدقة فى بداية العقد. ولهذا يتم تحميل ايرادات الفترة الجارية بقيمة تلك التعويضات عند وقوعها.

٥ - الفصل بين المحاسبة عن الأصل والالتزام - يقوم المستأجر باستهلاك الأصل المستأجر - مثله فى ذلك مثل باقى الأصول الثابتة المملوكة - إذا تضمن عقد الإيجار على شرط نقل الملكية أو منح المستأجر حق شراء الأصل بسعر مخفض. وبهذا يتم استهلاك ذلك الأصل على أساس عمره الإقتصادى والقيمة التخريدية المقدرة. أما إذا لم يشتمل العقد على رأى من هذين الشرطين، فيقوم المستأجر باستنفاد (بدلاً من استهلاك الأصل) قيمة العقد خلال فترة سريانه. أما بالنسبة للإيجار الدورى فيستخدم المستأجر طريقة معدل الفائدة الفعلى (معدل فائدة الاقتراض الإضافى) لتوزيع قيمة الإيجار الدورى بين كل من مصروف الفوائد المستحقة على القرض والمبلغ الذى ستنخفض به التزامات الإيجار، من خلال تطبيق معدل الخصم السابق استخدامه لتحديد القيمة الحالية لعقد الإيجار. وعلى الرغم من استخدام نفس معدل الخصم وتحديد قيمة كل من الأصل المستأجر والالتزام المرتبط بعقد الإيجار على نفس الأساس وتساوى قيمتها، إلا أن المحاسبة عن استهلاك الأصل تعتبر عملية مستقلة عن المحاسبة عن الوفاء بالالتزام الخاص بعقد الإيجار. فيتم استهلاك الأصل طبقاً لأحد طرق الاستهلاك المعروفة مثل طريقة القسط الثابت أو المتناقص، والتى تتلاءم مع الظروف الإقتصادية التى تحيط باستخدام الأصل المستأجر - بينما يتم حساب مصروف الفوائد ومقدار سداد الالتزام على أساس طريقة معدل الفائدة الفعلى.

مثال توضيحى على المحاسبة
عن عقود الإيجار الرأسمالية فى دفاتر المستأجر

لنفرض أن «شركة المؤجر» قد تعاقدت على تأجير أصل ما إلى «شركة المستأجر» اعتباراً من ١٩٩٤/١/١، ويشتمل عقد الإيجار على الشروط التالية:

١ - تستغرق فترة عقد الإيجار خمس سنوات غير قابلة للإلغاء أو التغيير، ويقوم المستأجر خلالها بدفع مبلغ ٢٥٩٨٢ جنيه فى بداية كل عام (دفعات دورية مقدمة)

٢ - تبلغ القيمة السوقية العادلة للأصل المؤجر فى ١٩٩٤/١/١، قيمته ١٠٠,٠٠٠ جنيه ويقدر عمره الاقتصادى بخمس سنوات بدون قيمة تخريدية.

٣ - يتحمل المستأجر كافة نفقات تنفيذ العقد بما فيها الضرائب العقارية وقدره ٢٠٠٠ جنيه سنوياً والذى يدفعه للمؤجر ضمن الإيجار السنوى.

٤ - يتضمن عقد الإيجار على شرط عدم قابلية العقد للتجديد وعلى أن يسترد المؤجر الأصل بعد انقضاء أجل العقد.

٥ - يبلغ سعر فائدة الاقتراض الإضافى للمستأجر ١١٪ سنوياً.

٦ - تستهلك «شركة المستأجر» أصولها الثابتة الأخرى بطريقة القسط الثابت.

٧ - تعلم «شركة المستأجر» بمعدل العائد الضمنى للمؤجر والذى يبلغ ١٠٪ سنوياً.

يعتبر ذلك العقد إيجار رأسمالى للأسباب التالية:

(أ) تزيد فترة العقد عن ٧٥٪ من العمر الإنتاجى للأصل، حيث أن مدة العقد خمس سنوات وهى تساوى العمر الإنتاجى للأصل المستأجر.

(ب) تزيد القيمة الحالية لعقد الإيجار (كما سنوضحه فيما بعد) عن ٩٠٪ من القيمة العادلة للأصل المستأجر عند بداية تنفيذ العقد (١٠٠٠٠٠).

ويبلغ إجمالى مقدار دفعات الإيجار خلال فترة العقد بعد استبعاد الضرائب العقارية ١١٩٩١٠ جنيه (٢٣٩٨٢ جنيه × ٥ سنوات)، ويتم تحديد القيمة الرأسمالية لكل من الأصل المستأجر والالتزام المتعلق به كما يلى:

القيمة الرأسمالية = (٢٥٩٨٢ - ٢٠٠٠) × { معدل خصم دفعة دورية مقدمة قدرها جنيه واحد بمعدل ١٠٪ ولمدة خمس فترات }

= ٢٣٩٨٢ × ٤,١٦٩٨٦ = ١٠٠٠٠٠ جنيه (تقريباً).

يلاحظ هنا أن المستأجر قد استخدم معدل العائد الضمنى للمؤجر (١٠٪) بدلاً من سعر فائدة الاقتراض الإضافى للمستأجر (١١٪) نظراً لأن المستأجر على علم بالمعدل الأول كما أنه يقل عن سعر فائدة الاقتراض. ويتم اعداد القيد التالى لإثبات قيمة الأصل والالتزام فى السجلات المحاسبية عند بداية تنفيذ عقد الإيجار فى ١٩٩٤/١/١.

١٠٠٠٠٠		حـ/ المعدات المستأجرة.
	١٠٠٠٠٠	حـ/ التزامات عقود الإيجار الرأسمالية.

ويلاحظ أنه تم اثبات الالتزامات بقيمتها الصافية (وهى القيمة الحالية لعقد الإيجار) وليس بالقيمة الإجمالية (٢٣٩٨٢ جنيه × ٥ سنوات).

ويتم اثبات سداد قيمة إيجار العام الأول المستحق عند بداية العقد فى ١٩٩٤/١/١. كالتالى:

٢٠٠٠		حـ/ الضرائب العقارية.
٢٣٩٨٢		حـ/ التزامات عقود الإيجار الرأسمالية.
	٢٥٩٨٢	حـ/ النقدية.

وستقوم الشركة المستأجرة بإثبات العديد من المصروفات فى نهاية كل عام عند تسجيل الإيجار السنوى. ذلك حيث أن الإيجار السنوى يشتمل على ثلاثة عناصر وهى مصروف الضرائب العقارية (٢٠٠٠ جنيه) ومصروف الفوائد المستحق عن قرض تمويل استئجار الأصل، وجزء يمثل السداد الجزئى لقيمة القرض. وتبلغ مصروفات الفوائد خلال فترة العقد مقدار الفرق بين القيمة الحالية للعقد (١٠٠٠٠٠ جنيه) والقيمة الإجمالية للإيجارات الدورية بعد استبعاد مصروف الضرائب العقارية (٢٣٩٨٢ جنيه × ٥ سنوات = ١١٩٩١٠ جنيه)، إى مبلغ ١٩٩١٠ جنيه. ويجب حساب مصروف الفوائد السنوية باستخدام طريقة سعر الفائدة الفعلى، حتى يكون المصروف السنوى محصلة لمقدار الالتزام القائم فى نهاية كل فترة محاسبية. ويتم اعداد جدول استنفاد الالتزام الناشىء عن عقد الإيجار كما يلى :

شركة المستأجر

جدول استنفاد عقد الإيجار الرأسمالى

(دفعات دورية مقدمة)

التاريخ	الإيجار السنوى	نفقات تنفيذ العقد	مصروفات الفوائد (١٠٪ من الالتزامات)	التخفيض فى الالتزامات	رصيد الإلتزامات
	(أ)	(ب)	(جـ)	(د)	(هـ)
١٩٩٤/١/١	—	—	—	—	١٠٠٠٠٠
١٩٩٤/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	صفر	٢٣٩٨٢	٧٦٠١٨
١٩٩٥/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	٧٦٠٢	١٦٣٨٠	٥٩٦٣٨
١٩٩٦/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	٥٩٦٤	١٨٠١٨	٤١٦٢٠
١٩٩٧/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	٤١٦٢	١٩٨٢٠	٢١٨٠٠
١٩٩٨/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	٢١٨٢	٢١٨٠٠	صفر
	١٢٩٩١٠	١٠٠٠٠	١٩٩١٠	١٠٠٠٠٠	

(أ) مبلغ الإيجار السنوى لعقد الإيجار.

(ب) نفقات تنفيذ العقد التى يدفعها المستأجر ضمن الإيجار السنوى.

(جـ) ١٠٪ من رصيد الالتزامات (عمود رقم هـ)، فيما عدا ١٩٩٤/١/١ . حيث أنه يتم دفع الإيجار مقدماً (دفعات دورية مقدمة).

(د) الإيجار السنوى (أ) ناقصاً تنفيذ العقد (ب) ناقصاً مصروف الفوائد (جـ).

(هـ) الرصيد السابق (هـ) ناقصاً التخفيض فى الالتزامات خلال الفترة (د).

* تم تقريب القيم الواردة فى هذا الجدول.

وتقوم «شركة المستأجر» في ٣١ ديسمبر عام ١٩٩٤ ...... نهاية العام المالي ـ بإثبات مصروف الفوائد المستحقة عن الالتزام القائم خلال عام ١٩٩٤ (٧٦٠١٨ جنيه) الذي ستدفعه ضمن قسط الإيجار السنوي الذي يستحق سداده في ١٩٩٥/١/١ كالتالي :

٧٦٠٢ حـ/ الفوائد

٧٦٠٢ حـ/ الفوائد المستحقة

وستقوم الشركة كذلك بإعداد قيد الإستهلاك السنوي التالي لكل عام ابتداء من ١٩٩٥/١٢/٣١ حتى ١٩٩٨/١٢/٣١ ـ باستخدام طريقة القسط الثابت التي تتبعها الشركة في استهلاك أصولها المماثلة للأصل المستأجر.

٢٠٠٠٠ حـ/ استهلاك الأصول المستأجرة.

٢٠٠٠٠ حـ/ مخصص استهلاك الأصول المستأجرة.

(القيمة الحالية لعقد الإيجار ١٠٠٠٠٠ جنيه ÷ ٥ سنوات)

وتدرج الشركة قيمة الأصول المستأجرة (كل من القيمة الأصلية ومخصص الاستهلاك) كبند مستقل ضمن الأصول الثابتة في قائمة المركز المالي في نهاية العام المالي.

كما تفصح كذلك عن قيمة الالتزام الخاص بالأصول المستأجرة كبند مستقل ضمن الخصوم طويلة الأجل في قائمة المركز المالي، مع اعتبار دفعة الإيجار التي يستحق سدادها خلال العام المالي التالي ضمن الخصوم المتداولة (تنزل هذه القيمة من الخصوم طويلة الأجل). ونوضح كيفية الإفصاح عن التزام «شركة المستأجر» في قائمة المركز المالي عن العام المنتهي في ١٩٩٤/١٢/٣١ كالتالي :

	جنيه
الخصوم المتداولة :	
مصروف الفوائد المستحقة	٧٦٠٢
التزامات عقود الإيجار الرأسمالية	١٦٣٨٠
الخصوم طويلة الأجل :	
التزام عقود الإيجار الرأسمالية	٥٩٦٣٨

يتم اعداد القيد التالى لتسجيل سداد الإيجار المستحق فى ١٩٩٥/١/١ :

٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية.

٧٦٠٢ حـ/ الفوائد المستحقة.

١٦٣٨٠ حـ/ التزامات عقود الإيجار الرأسمالية.

٢٥٩٨٢ حـ/ النقدية.

وسيتم اعداد نفس القيود السابقة مع اختلاف قيمة كل من الفوائد والتخفيضات فى قيمة الالتزام خلال الفترات التالية حتى نهاية العقد، ومعالجة الضرائب العقارية كأحد عناصر المصروفات الجارية التى تحمل على ايرادات الفترة.

وفى نهاية فترة عقد الإيجار، سيكون قد تم الانتهاء من استنفاد قيمة الأصل المستأجر وسداد قيمة التزامات عقود الإيجار الرأسمالية. ويقوم المستأجر برد الأصل إلى المؤجر (هذا إذا لم يقوم المستأجر بشراء الأصل) وإزالة حساباته الخاصة من السجلات (حسابات الأصل المستأجر ومخصص استهلاك الأصول المستأجرة). وإذا افترضنا أن «شركة المستأجر» قامت بشراء الأصل فى نهاية العقد بمبلغ ٥٠٠٠ جنيه وتم اعادة تقييم عمر الأصل الإنتاجى لتصبح سبع سنوات بدلاً من خمس سنوات، ستقوم الشركة بإعداد القيد التالى :

١٠٥٠٠٠ حـ/ الأصول الثابتة (١٠٠٠٠٠ + ٥٠٠٠).

١٠٠٠٠٠ حـ/ مخصص استهلاك الأصول المستأجرة.

١٠٠٠٠٠ حـ/ الأصول المستأجرة.

١٠٠٠٠٠ حـ/ مخصص استهلاك الأصول الثابتة.

٥٠٠٠ حـ/ النقدية.

الطرق المحاسبية عن عقود الإيجار الرأسمالية والتشغيلية :

إذا افترضنا أن عقد الإيجار الرأسمالى السابق عقد إيجار تشغيلى، لوصلت قيمة المصروفات المحملة على ايرادات عام ١٩٩٤، مبلغاً قدره ٢٥٩٨٢ جنيه، على الرغم من أنه تم تحميل ايرادات نفس العام (كعقد رأسمالى) بمبلغ ٢٠٠٠٠ جنيه استهلاكات ومبلغ ٧٦٠٢ جنيه مصروف الفوائد ومبلغ ٢٠٠٠ جنيه مصروفات الضرائب العقارية.

ويتضح فى الجدول التالى أنه على الرغم من تساوى دفعات الإيجار السنوية تحت كل من طريقتى معالجة هذا العقد (عقد رأسمالى أو عقد تشغيلى)، إلا أن مقدار المصروفات المسجلة بالدفاتر تحت طريقة المحاسبة عن العقد باعتباره عقداً رأسمالياً تزيد عنها عند المحاسبة عن العقد باعتباره عقداً تشغيلياً خلال السنوات الأولى من فترات العقد.

شركة المستأجر
جدول لمقارنة المصروفات السنوية
لكل من عقد الإيجار الرأسمالى وعقد الإيجار التشغيلى

العام	عقد مصروف الاستهلاك	الإيجار مصروفات تنفيذ العقد	مصروف الفوائد	الرأسمالى الإجمالى	مصروفات عقد الإيجار التشغيلى	الفرق
١٩٩٤	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠	٧٦٠٢	٢٩٦٠٢	٢٥٩٨٢	٣٦٢٠
١٩٩٥	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠	٥٩٦٤	٢٧٩٦٤	٢٥٩٨٢	١٩٨١
١٩٩٦	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠	٤١٦٢	٢٦١٦٢	٢٥٩٨٢	١٨٠
١٩٩٧	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠	٢١٨٢	٢٤١٨٢	٢٥٩٨٢	(١٨٠٠)
١٩٩٨	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠	صفر	٢٢٠٠٠	٢٥٩٨٢	(٣٩٨٢)
	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠	١٩٩١٠	١٢٩٩١٠	١٢٩٩١٠	صفر

ويكون مقدار الفرق بين المصروفات السنوية تحت كل من طريقتى المحاسبة عن هذا العقد أكبر من ذلك الموضح فى الجدول السابق إذا ما استخدمت الشركة طريقة القسط المتناقص لاستهلاك الأصول الثابتة بدلاً من طريقة القسط الثابت.

وبالإضافة إلى ذلك، تشمل قائمة المركز المالى ١٩٩٤/١/١ للشركة المستأجرة على أصول ثابتة والتزامات طويلة الأجل تبلغ قيمة كل منهما ١٠٠٠٠٠ جنيه، عندما تتم المحاسبة عن عقد الإيجار باعتباره إيجار رأسمالى. بينما لن يكون هناك أى آثار

لهذا العقد على المركز المالى للمستأجر إذا تمت المحاسبة عنه كعقد تشغيلى. وبناء عليه تحدث التغيرات التالية على المركز المالى للمستأجر عند اتباع طريقة المحاسبة عن عقود الإيجار كعقود إيجار رأسمالية :

(أ) زيادة فى قيمة الخصوم المتداولة والثابتة فى قائمة المركز المالى.

(ب) زيادة فى قيمة الأصول الثابتة.

(جـ) نقص فى قيمة الدخل المحقق خلال الفترات الأولى من عقد الاستئجار وبالتالى انخفاض الأرباح المحتجزة.

وفى ضوء تلك العوامل يحاول عدد كبير من المنشآت الإقتصادية عدم رسملة عقود الإيجار الرأسمالية، لما فى ذلك من آثار سيئة على المركز المالى للمنشأة حيث يؤدى هذا الإجراء المحاسبى إلى زيادة الخصوم، وبالتالى ارتفاع نسبة الديون إلى حقوق الملكية التى من شأنها أن تضعف مقدرة المنشأة على الاقتراض أو اصدار أسهم، كما ستؤدى كذلك إلى انخفاض معدل عائد الاستثمار على إجمالى الأصول. وترتفع معارضة رجال الأعمال ضد رسملة عقود الإيجار طويلة الأجل نظراً لعدم جدوى هذه الطريقة فى التأثير على مقدار التدفق النقدى للمؤسسة، ولإحتمال حدوث مخالفات بشروط عقود الإيجار والالتزامات الخاصة بها، وللإنخفاض فى مقدار المكافآت التشجيعية الممنوحة للمديرين على أساس الأرباح المحققة سنوياً، وأخيراً لتدهور معدل الربحية وماله من آثار سلبية على سمعة الشركة فى أسواق الأوراق المالية.

المحاسبة عن عقود الايجار بواسطة المؤجر :

يتم تبويب أنواع عقود الإيجار طويلة الأجل محاسبياً من وجهة نظر المؤجر على الوجه التالى :

(أ) عقود الإيجار التشغيلية Operating leases.

(ب) عقود الإيجار التمويلية Direct Financing leases.

(جـ) عقود الإيجار البيعية Sales - Type Leases.

يعتبر المؤجر عقد الإيجار طويل الأجل عقداً تمويلياً أو بيعياً إذا توفر شرط واحد - كحد أدنى - من شروط المجموعة الأولى التالية وكذلك كل من شرطى المجموعة الثانية :

شروط المجموعة الأولى:

(نفس الشروط التى يستخدمها المستأجر عن العقود الرأسمالية)

١ - ينص العقد على نقل ملكية الأصل إلى المستأجر.

٢ - يمنح العقد المستأجر حق شراء الأصل بسعر مخفض.

٣ - تساوى قيمة العقد ٧٥٪ أو أكثر من العمر الإنتاجي للأصل المؤجر.

٤ - تساوى القيمة الحالية للعقد ٩٠٪ أو أكثر من القيمة السوقية للأصل المؤجر.

شروط المجموعة الثانية:

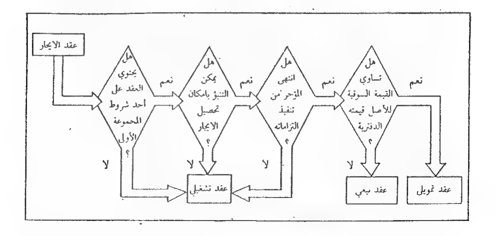
١ - امكانية التنبؤ بمقدرة المستأجر على دفع الالتزامات الناشئة عن عقد الإيجار بدرجة معقولة من الصحة.

٢ - عدم وجود أى ارتياب فى احتمال حدوث أى مصروفات مستقبلاً يتحمل عبئها المؤجر خلال فترة العقد (ويعنى هذا افتراض أن المؤجر قد انتهى من تنفيذ التزاماته التعاقدية).

ولكن ما هو الهدف من ضرورة توفر شرطى المجموعة الثانية ؟ إن الهدف من ذلك هو التأكد من أن المؤجر قد قام حقيقة بنقل المنافع والمخاطر المرتبطة بملكية الأصل المؤجر إلى المستأجر. فلا يجوز إزالة قيمة الأصل المؤجر من سجلات المؤجر إذا كانت هناك صعوبات فى تقدير امكانية تحصيل دفعات الإيجار من المستأجر، أو إذا لم يقم المؤجر بتنفيذ التزاماته التعاقدية المتفق عليها. فعلى سبيل المثال كانت الشركات الأمريكية لتأجير أجهزة الكومبيوتر تقوم بشراء أجهزة آى. بى. إم(IBM)، ثم تؤجرها للغير، وإزالة قيمتها من قوائم مركزها المالى، علماً بأن هذه الشركات كانت تتعهد بأن تقوم باستبدال تلك الأجهزة مستقبلاً بأجهزة أحدث من تلك المؤجرة وذلك عندما تقدم شركة آى. بى. إم للأسواق أجهزة جديدة أكثر تطوراً. ونشأت عن تلك التعهدات بعض المشاكل عندما رفضت شركة آى. بى. إم بيع الأجهزة الجديدة إلى شركات تأجير الكومبيوتر، التى اضطرت إلى استرداد الأجهزة المؤجرة لعدم قدرة المستأجرين على استبدالها بأجهزة حديثة وإعادة تسجيل قيمتها فى الدفاتر المحاسبية مرة أخرى. ويقدم ذلك الموقف دليلاً عملياً على ضروة التحقق من توفر الشرط الثانى من المجموعة الثانية.

ويميز المؤجر بين عقود الإيجار التمويلية والبيعية على أساس وجود أو عدم وجود ربح الوكيل أو المنتج - حيث يتضمن عقد الإيجار البيعى فقط على أرباح يحققها المؤجر من خلال عقد الإيجار. ويتم حساب مقدار الربح أو الخسائر المحققة عن عقد الإيجار بمقدار الفرق بين القيمة السوقية للأصل المؤجر فى تاريخ بدء تنفيذ العقد وقيمته الدفترية أو التكلفة فى سجلات المؤجر. وتتبع هذه الطريقة الشركات الصناعية والوكلاء الذين يقومون بتسويق منتجاتهم من خلال عقود الإيجار طويلة الأجل، مثل شركات انتاج الكومبيوتر والطائرات. أما المحاسبة تحت طريقة عقود الإيجار التمويلية فتناسب ترتيبات عقود الإيجار طويلة الأجل التى يكون فيها المؤجر إحدى شركات التمويل أو الاستثمارات أو التأمين أو أحد البنوك. وليس من الضرورى أن يكون المؤجر وكيلاً أو منتجاً لإثبات الأرباح أو الخسائر عند البدء فى تنفيذ عقد الإيجار والمحاسبة عند العقد كعقد بيعى.

ويعتبر عقد الإيجار طويل الأجل عقداً تشغيلياً إذا لم تنطبق عليه الشروط السابق ذكرها لاعتباره عقد إيجار تمويلى أو بيعى. وتوضح الشكل التالى الشروط الخاصة بالتمييز بين كل من عقد الإيجار التمويلى والبيعى والتشغيلى.



ويلاحظ هنا أنه يجب على المؤجر أن يعتبر عقد الإيجار طويل الأجل عقداً تشغيلياً إذا لم يستوف شرطى المجموعة الثانية، علماً بأن المستأجر يعتبر ذلك العقد عقداً رأسمالياً نظراً لاستيفائه شرطاً أو أكثر من المجموعة الأولى للشرط. ويترتب على ذلك أن يدرج كل من المؤجر والمستأجر قيمة الأصل المؤجر فى سجلاتهما المحاسبية كما يقوم كل منهما باستهلاك الأصل كما لو كان مملوكاً لكليهما.

المحاسبة عن عقد الإيجار التشغيلى فى سجلات المؤجر:

يتم تسجيل دفعات الإيجار التى يتسلمها المؤجر تحت هذه الطريقة فى حساب الإيرادات الخاص بالأصول المؤجرة، ومقابل ذلك يقوم باستهلاك تلك الأصول وتحميل قيمتها على ايرادات نفس الفترة بالإضافة إلى كافة المصروفات الأخرى، مثل الصيانة والضرائب والتأمين وما إلى ذلك. فإذا افترضنا على سبيل المثال أن شركة ما تمتلك وتؤجر مبنى مستشفى تبلغ تكلفته ٢٠ مليون جنيه، ويتم استهلاكه باستخدام طريقة القسط الثابت على فترة طولها ٤٠ عاماً (بدون قيمة تخريدية)، ويبلغ مقدار الإيجار السنوى ولمدة ثلاثة سنوات ٤,٦ مليون جنيه، فتكون قيود تسجيل الايرادات والاستهلاك السنوى كالتالى :

٤,٦ مليون حـ/ النقدية.
٤,٦ مليون حـ/ ايرادات الإيجار.
٠,٥ مليون حـ/ استهلاك الأصول المؤجرة.
٠,٥ مليون حـ/ مخصص استهلاك الأصول المؤجرة.

وإذا افترضنا أن المصروفات السنوية لتشغيل وصيانة ذلك الأصل بلغت ٢,٤ مليون التى يتحمل عبئها المؤجر، فيجب اثبات تلك المصروفات فى الدفاتر ومقابلتها بالايرادات مثلها فى ذلك مثل مصروف استهلاك الأصل المؤجر.

ويجب التمييز بين أصول الشركة الثابتة التى تقوم باستخدامها وتلك التى تقوم بتأجيرها لفترات طويلة الأجل، مثل مثالنا السابق بحيث يتم تبويب الأصول المؤجرة فى بند مستقل باسم «مبانى وآلات مؤجرة للغير» أو «استثمارات فى أصول مؤجرة للغير» ضمن عناصر الأصول الثابتة أو قبلها فى قائمة المركز المالى للشركة المؤجرة.

كما يتم تنزيل قيمة مخصص استهلاك تلك الأصل فى قيمتها الأصلية كما هو متبع فى الأصول الثابتة التى يستخدمها المؤجر. ويجب كذلك التمييز بين الايرادات والمصروفات الخاصة بالأصول المؤجرة وباقى الايرادات والمصروفات الأخرى التى تحققها المنشأة عندما تبلغ نتائج عمليات التأجير قدراً هاماً له أثراً ملحوظاً على الدخل السنوى للمؤجر.

المحاسبة عن عقد الإيجار التمويلى فى سجلات المؤجر
Direct Financing Method (Lessor) :

يقوم المؤجر باستبدال حساب الأصل المؤجر بحساب «مدينى عقود الإيجار» (Lease Payments Receivable) عندما يتضمن العقد عملية تمويل شراء المستأجر للأصل المقدم بواسطة المؤجر. ويجب توفر المعلومات التالية حتى يمكن اعداد القيود اللازمة لإثبات العقد التمويلى :

(أ) اجمالى الاستثمارات (Gross Investment) ويشتمل على الحد الأدنى لقيمة العقد (MLP) بالإضافة إلى قيمة الأصل المتبقاة غير المضمونة التى قد يحققها المؤجر فى نهاية فترة عقد الإيجار. ويمثل اجمالى الاستثمارات هذا مقدار اجمالى مدينى عقود الإيجار.

(ب) ايرادات الفوائد غير المحققة (Unearned Interest Revenue) وتساوى الفرق بين اجمالى الاستثمارات (أو مقدار اجمالى مدينى عقود الإيجار عند بداية العقد) والقيمة الدفترية للأصل فى سجلات المؤجر.

(جـ) صافى الاستثمار (Net Investment) ويساوى الفرق بين اجمالى الاستثمارات وايرادات الفوائد غير المحققة.

ويتم اثبات قيمة اجمالى الاستثمارات فى حساب مدينى عقود الإيجار عند بداية تنفيذ عقد الإيجار، ثم استنفاد جزء من ايرادات الفوائد غير المحققة فى نهاية كل سنة خلال سنوات عقد الإيجار باستخدام طريقة سعر الفائدة الفعلى، وبذلك يحقق المؤجر معدل عائد ثابت على صافى استثماراته فى الأصل المؤجر. ويتم اثبات ايرادات الإيجار المحتملة - مثل تلك التى يحدد قيمتها كنسبة من المبيعات المستقلة - فى

ونعرض فيما يلى لطريقة المحاسبة عن العقود التمويلية فى سجلات المؤجر باستخدام المثال السابق دراسته عند دراسة المحاسبة عن عقود الإيجار الرأسمالية فى سجلات المستأجر. وقد استخدمنا المعلومات الآتية فى هذا التطبيق :

١ - تستغرق فترة العقد مدة خمس سنوات غير قابلة للإلغاء أو التغيير، يقوم المستأجر خلالها بدفع مبلغ ٢٥٩٨٢ جنيه (شاملة ٢٠٠٠ جنيه مقابل نفقات تنفيذ العقد الممثلة فى الضرائب العقارية على الأصل المؤجر) فى بداية كل عام (دفعات دورية مقدمة)

٢ - تبلغ القيمة الدفترية فى سجلات المؤجر وكذلك القيمة السوقية للأصل المؤجر فى ١٩٩٤/١/١ (بداية تنفيذ العقد) ١٠٠٠٠٠ جنيه، ويقدر عمره الإنتاجى بخمس سنوات تكون قيمته التخريدية فى نهايتها صفراً.

٣ - لم يكن هناك نفقات خاصة خلال مرحلة المفاوضات والإتفاق واعتماد عقد الإيجار (Initial Direct Costs) .

٤ - يتضمن العقد على شرط عدم قابلية العقد للتجديد وعلى استرداد المؤجر الأصل بعد انقضاء أجل العقد.

٥ - لا يوجد هناك شك فى عدم مقدرة المستأجر على دفع التزاماته الناتجة عن عقد الإيجار أو فى احتمال تحمل المؤجر أى نفقات اضافية مستقبلة خلال فترة العقد.

٦ - يبلغ معدل العائد الضمنى الذى يحققه المؤجر فى مثل هذه العقود ١٠ ٪ سنوياً، ويمكن استنتاج ذلك المعدل بالطريقة التالية :

تكلفة الأصل المؤجر	١٠٠٠٠٠ جنيه
ناقصاً القيمة الحالية للقيمة التخريدية للأصل	صفر
المبلغ الذى يجب أن يحصل عليه المؤجر من خلال العقد	١٠٠٠٠٠
خمس دفعات سنوية	٢٣٩٨٢
(١٠٠٠٠٠ ÷ معدل خصم قدره ٤,١٦٩٨٦)	

ويعتبر ذلك العقد عقداً تمويلياً للأسباب التالية :

(أ) تزيد فترة العقد عن ٧٥٪ من العمر الإنتاجى للأصل، حيث أن فترة العقد خمس سنوات وهى تساوى العمر الإنتاجى للأصل المؤجر.

(ب) تزيد القيمة الحالية لعقد الإيجار (MIP) عن ٩٠٪ من القيمة العادلة للأصل المؤجر عند بداية تنفيذ العقد (١٠٠٠٠٠ جنيه).

(جـ) لا يتوقع المؤجر أى صعوبات فى تحصيل قيمة عقد الإيجار من المستأجر فى مواعيد استحقاق الدفعات.

(د) لا يتوقع المؤجر أى أحداث مستقبلة قد ينتج عنها نفقات أو التزامات اضافية غير واردة فى عقد الإيجار.

ولا يعتبر هذا العقد عقداً بيعياً حيث لا يوجد اختلاف بين القيمة الدفترية للأصل المؤجر (١٠٠٠٠٠ جنيه) وقيمته السوقية العادلة (١٠٠٠٠٠ جنيه) وقت بداية تنفيذ العقد.

ويتم حساب قيمة اجمالى الاستثمار أو مدينى عقود الإيجار كالتالى :

مدينى عقود الإيجار = قيمة عقد الإيجار ناقصاً نفقات تنفيذ العقد

مضافاً إليها القيمة المتبقاة للأصل المؤجر غير المضمونة

= (٢٥٩٨٢ - ٢٠٠٠٠ + صفر) × ٥ سنوات

= ١١٩٩١٠ جنيه

ويمثل قيمة ايرادات الفوائد غير المحققة الفرق بين تحصيلات عقود الإيجار والقيمة الدفترية للأصل المؤجر.

ايرادات الفوائد غير المحققة = مدينى عقود الإيجار ناقصاً القيمة الدفترية للأصل المؤجر فى سجلات المؤجر

= ١١٩٩١٠ - ١٠٠٠٠٠ = ١٩٩١٠ جنيه

ويتم اعداد القيد التالى فى ١٩٩٤/١/١ عند بداية تنفيذ عقد الإيجار :

١١٩٩١٠   حـ/ مدينى عقود الإيجار

١٠٠٠٠٠ حـ/ الآلات والمعدات

١٩٩١٠ حـ/ ايرادات الفوائد غير المحققة

ويعتبر رصيد حساب ايرادات الفوائد غير المحققة كبند مقابل لقيمة مدينى عقود الإيجار الواردة فى قائمة المركز المالى للشركة المؤجرة، وبهذا يتم قياس مقدار مدينى عقود الإيجار بقيمتها الصافية (والتى تعادل القيمة الدفترية للأصل وكذلك القيمة الحالية لقيمة العقد التى تتمثل فى خمس دفعات سنوية) . وتدرج قيم مدينى عقود الإيجار إما ضمن عناصر الأصول المتداولة أو الاستثمارات طويلة الأجل بناء على طول فترة عقد الإيجار.

ويتم استنفاد ايرادات الفوائد غير المحققة سنوياً باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلى التى يستخدمها المستأجر فى حساب مصروف الفوائد السنوية، وسنوضح استنفاد ايراد الفوائد السنوية فى الجدول التالى : *

شركة المؤجر
جدول استنفاد عقد الإيجار الرأسمالى
(دفعات دورية مقدمة)

التاريخ	الإيجار السنوى (أ)	نفقات تنفيذ العقد (ب)	ايرادات الفوائد (١٠ ٪ من الاستثمارات) (جـ)	صافى الاستثمار المحصل (د)	صافى الاستثمار (هـ)
١٩٩٤/١/١	—	—	—	—	١٠٠٠٠٠
١٩٩٤/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	صفر	٢٣٩٨٢	٧٦٠١٨
١٩٩٥/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	٧٦٠٢	١٦٣٨٠	٥٩٦٣٨
١٩٩٦/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	٥٩٦٤	١٨٠١٨	٤١٦٢٠
١٩٩٧/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	٤١٦٢	١٩٨٢٠	٢١٨٠٠
١٩٩٨/١/١	٢٥٩٨٢	٢٠٠٠	٢١٨٢	٢١٨٠٠	صفر
	١٢٩٩١٠	١٠٠٠٠	١٩٩١٠	١٠٠٠٠٠	

(أ) مبلغ الإيجار السنوى الذى يحقق ١٠ ٪ عائداً على صافى الاستثمار.

(ب) نفقات تنفيذ العقد التى يدفعها المستأجر ضمن الإيجار السنوى.

(جـ) ١٠ ٪ من رصيد صافى الاستثمار فى الفترة السابقة (هـ)، فيما عدا ١٩٩٤/١/١ وحيث تم تسليم الإيجار مقدماً (دفعات دورية مقدمة)

(د) الإيجار السنوى (أ) ناقصاً نفقات تنفيذ العقد (ب) ناقصاً إيرادات الفوائد (جـ).

(هـ) الرصيد السابق (هـ) ناقصاً صافى الاستثمار المحصل خلال الفترة (د).

* تم تقريب القيم الواردة فى هذا الجدول.

وفى ١٩٩٤/١/١ يتم اعداد القيد التالى لإثبات استلام أول إيجار سنوى :

٢٥٩٨٢ حـ/ النقدية

٢٣٩٨٢ حـ/ مدينى عقود الإيجار

٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية المستحقة

وفى ١٩٩٤/١٢/٣١ يتم اثبات ايرادات الفوائد المحققة عن عام ١٩٩٤. والسابق تحصيلها فى أول العام ضمن إيجار أول سنة كالآتى :

٧٦٠٢ حـ/ ايرادات الفوائد غير المحققة

٧٦٠٢ حـ/ ايرادات الفوائد

ويتم الإفصاح عن قيمة صافى الاستثمار فى عقد الإيجار ضمن الأصول غير المتداولة مع فصل المبلغ الذى سيحصل خلال العام التالى ضمن الأصول المتداولة فى قائمة المركز المالى للشركة فى نهاية العام. حيث يصل إجمالى صافى الاستثمارات فى ١٩٩٤/١٢/٣١ ٨٣٦٢٠ جنيه، (٧٦١٠٨ جنيه رصيد ١٩٩٤/١/١ + ٧٦٠٢ جنيه ايرادات الفوائد المستحقة عن عام ١٩٩٤، ولم يتم تحصيلها بعد) ويبلغ مقدار صافى الاستثمارات فى الأصول المتداولة بقائمة المركز المالى ١٩٩٤/١٢/٣١، ٢٣٩٨٢ جنيه (١٦٣٨٠ جنيه صافى الاستثمار الذى سيحصل عليه فى ١٩٩٥/١/١ + ٧٦٠٢ جنيه ايرادات الفوائد المحققة عن عام ١٩٩٤) أما المبلغ الباقى من صافى الاستثمار والذى يبلغ ٥٩٦٣٨ جنيه (٨٣٦٢٠ جنيه اجمالى صافى الاستثمار - ٢٣٩٨٢ جنيه صافى الاستثمار فى الأصول المتداولة) فيدرج ضمن عناصر الأصول غير المتداولة. ونوضح فيما يلى طريقة الإفصاح فى قائمة المركز المالى عن العام المنتهى فى ١٩٩٤/١٢/٣١.

الأصول المتداولة :	
صافى الاستثمار فى عقود إيجار رأسمالية	٢٣٩٨٢
الأصول غير المتداولة :	
صافى الاستثمار فى عقود إيجار رأسمالية	٥٩٦٣٨ جنيه

والقيود التالية تخص العام الثانى من عقد الإيجار :

- ١٩٩٥/١/١ :

٢٥٩٨٢ حـ/ النقـديـة

٢٣٩٨٢ حـ/مـدينى عقـود الإيجـار

٢٠٠٠ حـ/ الضـرائـب العقـاريـة المستحقـة

- ١٩٩٥/١٢/٣١ :

٥٩٦٤ حـ/ ايـرادات الفـوائـد غيـر المحققة

٥٩٦٤ حـ/ ايـرادات الفـوائـد

وسيتم اعداد نفس القيود السابقة لكافة سنوات العقد فيما عدا عام ١٤٠٨، حيث لا ضرورة لإثبات ايرادات الفوائد المحققة عن هذا العام (آخر عام فى عقد الإيجار ويتم دفع الإيجار مقدماً) . وبانتهاء عقد الإيجار سيكون قد تم الإنتهاء من اقفال حسابات «مدينى عقود الإيجار» و«ايرادات الفوائد غير المحققة» التى تتعلق بالعقد. ويلاحظ هنا أن المؤجر لا يقوم بإثبات قيد خاص باستهلاك الأصل المؤجر. وإذا اتفق المتعاقدون على أن يشترى المستأجر الأصل المؤجر له مقابل ٥٠٠٠ جنيه، يقوم المؤجر بإجراء القيد التالى :

٥٠٠٠ حـ/ النقدية

٥٠٠٠ حـ/ مكاسب بيع الأصول المؤجرة

معاملات خاصة بعقود الايجار :

يوجد هناك خمس معاملات خاصة بعقود الإيجار طويلة الأجل ذات أثر فريد من نوعه على طرق المحاسبة عنها وهى :

١ - القيم المتبقاة Residual Values .

٢ - عقود الإيجار البيعية Sales - Type Leases .

٣ - حق الشراء التحفيزى Bargain Purchase Options .

٤ - نفقات التعاقد المبدئية المباشرة Initial Direct Costs .

٥ - البيع واعادة الاستئجار Sale - Leasebacks .

القيـم المتبقـاة : Residual Values

يتم تحديد القيـم المتبقاة على أساس القيمة العادلة للأصل المستأجر فى نهاية فتـرة عقـد الإيجـار. وغالبـاً يكون للأصل قيـمـة معقـولة فى نهـاية عـقـد الإيجـار وبخاصة إذا كان العمر الإقتصادى للأصل يفوق فترة صلاحية عقد الإيجار، إلا إذا تضمن تنفيذ العقد نقل ملكية الأصل إلى المستأجر أو كان هناك اتفاق تعاقدى بحق المستأجر فى شراء الأصل. وقد تكون القيمة المتبقاة مضمونة أو غير مضمونة. وتكون القيمة المتبقاة بواسطة المستأجر عندما يوافق المستأجر على تعويض المؤجر عن أى انخفاض فى القيمة المتبقاة للأصل دون حد أدنى يتفق عليه الطرفين.

ويوجد هـناك سببين لإستخدام القيمـة المتبقاة المضمونة فى عقود الإيجار طويلة الأجل، وهما :

١ ـ حمايـة المـوجر من أى خسارة ناجمـة عن انخفاض غيـر متوقـع فى القيمة المتبقاة للأصل عند انتهاء مدة العقد، وبهذا يضمن المؤجر تحقيق معدل العائد على الاستثمار المرغوب فيه.

٢ ـ التـحـايل على تطبـيق الإجـراءات المحـاسـبـيـة الخـاصـة بإثبـات عـقـود الإيجار الرأسمالية والتى سنقوم بدراستها فيما بعد.

ويترتب على ضمان القيمة المتبقاة زيادة تأكد المؤجر من تحقيق تلك القيمة فى نهاية العقد، والتى فى مقابلها قد يتفق طرفى عقد الإيجار على تخفيض مقدار الإيجار الدورى. ولا يهم المؤجر هنا ـ بعد الإتفاق على الإيجار الدورى ـ ما إذا كانت القيمة المتبقاة مضمونة أو غير مضمونة، من وجهة النظر المحاسبية، حيث يتم إثبات صافى الاستثمارات فى سجلات المؤجر بنفس القيمة. فلنفترض أن «شركة المؤجر» فى مثالنا السابق قد اتفقت على أن تضمن «شركة المستأجر» القيمة المتبقاة للأصل المؤجر لها بمبلغ يصل إلى ٥٠٠٠ جنيه فى نهاية فترة العقد، فإنه سيتم تحديد قيمة صافى الاستثمار لشركة المؤجر كالتالى ـ سواء كانت القيمة المتبقاة مضمونة أو غير مضمونة ـ لتحقيق معدل عائد قدره ١٠ ٪ :

طريقة تحديد الإيجار الدورى بواسطة المؤجر سواء كانت القيمة المتبقاة مضمونة أو غير مضمونة (١٠٪ عائد)

	جنيه
القيمة الدفترية للأصل المؤجر	١٠٠٠٠٠
ناقصاً القيمة الحالية للقيمة المتبقاة (أو التخريدية) (٥٠٠٠ جنيه × معدل خصم قدره ٠,٦٢٠٩٢)	(٣١٠٤)
صافى الاستثمار الذى سيحصل عليه المؤجر من خلال الإيجار الدورى	٩٦٨٩٦
قيمة الإيجار السنوى (٩٦٨٩٦ جنيه ÷ ٤,١٦٩٨٥)	٢٣٢٣٧

ويتضح لنا الفرق بين قيمة الإيجار السنوى السابق (الذى تم حسابه عند عدم وجود قيمة متبقاة أو تخريدية) وقدره ٢٣٩٨٢ جنيه، ويرجع سبب الإنخفاض فى الإيجار الدورى إلى الإنخفاض فى صافى الاستثمار الذى سيحصل عليه المؤجر من خلال الإيجار الدورى بمقدار يساوى القيمة الحالية للقيمة المتبقاة (أو التخريدية) والتى سيحصل عليها فى نهاية العقد.

(أ) المحاسبة عن القيمة المتبقاة المضمونة بواسطة المستأجر:

تؤثر شروط الإتفاق الخاصة بضمان القيمة المتبقاة اقتصادياً ومحاسبياً على موقف المستأجر - حيث تتضمن قيمة العقد (MLP) بالنسبة للمستأجر كل من الإيجار الدورى والقيمة المتبقاة المضمونة فقط كما سنوضحه فيما يلى، عند حساب القيمة الرأسمالية للأصل المستأجر والالتزامات الناتجة عن العقد التى تدرج فى قائمة المركز الملى. (تمثل القيمة المتبقاة المضمونة إيجار إضافى يقوم المستأجر بسداده للمؤجر فى نهاية العقد فى شكل نقدية أو ممتلكات أو كلتيهما).

ستبلغ قيمة عقد الإيجار المترتبة على دفع إيجار دورى قدره ٢٣٢٣٧ جنيه وقيمة متبقاة مضمونة قدرها ٥٠٠٠ جنيه مبلغ ١٢١١٨٥ جنيه [(٢٣٢٣٧ جنيه × ٥ سنوات) + ٥٠٠٠ جنيه] ويتم حساب القيمة الحالية للعقد (بدون الضرائب العقارية فى المثال السابق دراسته) بالطريقة التالية :

القيمة الحالية للعقد بالنسبة للمستأجر
(معدل عائد ١٠٪ وضمان القيمة المتبقاة)

	جنيه
القيمة الحالية لخمس إيجارات دورية (٤٫١٦٩٨٥×٢٣٢٣٧)	٩٦٨٩٦
القيمة الحالية للقيمة المتبقاة المضمونة (٠٫٦٢٠٩٢×٥٠٠٠)	٣١٠٤
القيمة الحالية (أو الرأسمالية) للعقد	١٠٠٠٠٠

وتقوم شركة المستأجر بإعداد جدول استنفاد الالتزامات عن عقد الإيجار التى تبلغ ١٠٠٠٠٠ جنيه والذى ينتج عنه قيمة متبقاة فى نهاية العقد (خمس سنوات) كالآتى :

شركة المستأجر
جدول استنفاد عقد الإيجار *
(دفعات دورية مقدمة وقيمة متبقاة مضمونة)

التاريخ	الإيجار السنوى (أ)	نفقات تنفيذ العقد (ب)	مصروف الفوائد (١٠٪ من الالتزامات) (جـ)	التخفيض فى الالتزامات (د)	رصيد الالتزامات (هـ)
١٩٩٤/١/١	—	—	—	—	١٠٠٠٠٠
١٩٩٤/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	صفر	٢٣٢٣٧	٧٦٧٦٣
١٩٩٥/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٧٦٧٦	١٥٥٦١	٦١٢٠٢
١٩٩٦/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٦١٢٠	١٧١١٧	٤٤٠٨٥
١٩٩٧/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٤٤٠٨	١٨٨٢٩	٢٥٢٥٦
١٩٩٨/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٢٥٢٦	٢٠٧١١	٤٥٤٥
١٩٩٨/١٢/٣١	*٥٠٠٠	—	٤٥٥	٤٥٤٥	صفر
	١٣١١٨٥	١٠٠٠٠	٢١١٨٥	١٠٠٠٠٠	

(أ) قيمة المدفوعات السنوية طبقاً لعقد الإيجار.

(ب) نفقات تنفيذ العقد التى يدفعها المستأجر ضمن الإيجار السنوى.

(جـ) ١٠٪ من الرصيد السابق الالتزامات (هـ)، فيما عدا ١٩٩٤/١/١ حيث أنه تم دفع الإيجار مقدماً.

(د) الإيجار السنوى (أ) ناقصاً نفقات تنفيذ العقد (ب) ناقصاً مصروف الفوائد (جـ).

(هـ) الرصيد السابق (هـ) ناقصاً التخفيض فى الالتزامات خلال الفترة (د).

** تم تقريب القيم الواردة فى هذا الجدول.

ولو افترضنا على سبيل المثال أن القيمة المتبقاة (التخريدية الحقيقية) فى نهاية

العقد للأصل المستأجر بلغت ٣٠٠٠ جنيه، بينما تبلغ قيمته الدفترية فى سجلات المستأجر ٥٠٠٠ جنيه، فيسجل المستأجر خسارة فى ١٩٩٨/١٢/٣١ قدرها ٢٠٠٠ جنيه وهو الفرق بين القيمة المتبقاة المضونة والقيمة التخريدية كما هو موضح فيما يلى بافتراض أن المستأجر قد سدد قيمة الخسارة نقداً :

٢٠٠٠ حـ/ الخسائر عن عقود الإيجار.

٥٠٠٠ حـ/ التزامات عقود الإيجار الرأسمالية.

٩٥٠٠٠ حـ/ مخصص استهلاك الأصول المستأجرة.

١٠٠٠٠٠ حـ/ الأصول المستأجرة.

٢٠٠٠ حـ/ النقدية.

أما إذا زادت القيمة التخريدية للأصل (أو قيمته السوقية فى ١٩٩٨/١٢/٣١) عن القيمة المتبقاة المضمونة (٥٠٠٠ جنيه)، تكون هناك مكاسب محققة بواسطة المؤجر.

(ب) المحاسبة عن القيمة المتبقاة غير المضمونة بواسطة المستأجر:

لا تدخل القيمة المتبقاة غير المضمونة فى حساب قيمة العقد (MLP) أو الالتزامات الناتجة عنه فى سجلات المستأجر. فلنفرض أن القيمة المتبقاة فى مثالنا السابق وقدرها ٥٠٠٠ جنيه كانت غير مضمونة، فلن يختلف الإيجار السنوى (٢٣٢٣٧ جنيه) حيث أن المؤجر سيحصل على إجمالى قيمة الإيجارات السنوية خلال فترة العقد (٩٦٨٩٦ جنيه) سواء كانت القيمة المتبقاة مضمونة أو غير مضمونة. وتكون قيمة العقد هنا ١١٦١٨٥ جنيه (٢٣٢٣٧ جنيه × ٥ سنوات)، ويقوم المستأجر برسملة قيمة العقد على الوجه التالى :

القيمة الحالية للعقد بالنسبة للمستأجر

(معدل عائد ١٠٪ والقيمة المتبقاة غير مضمونة)

القيمة الحالية لخمس إيجارات سنوية (٢٣٢٣٧ جنيه × ٤,١٦٩٨٥)	٩٦٨٩٥ جنيه
القيمة الحالية للقيمة المتبقاة غير المضمونة (لا يرسملها المستأجر)	صفر
القيمة الحالية (أو الرأسمالية) للعقد	٩٦٨٩٥

ويقوم المستأجر بإعداد جدول استنفاد التزامات عقد الإيجار التى تبلغ ٩٦٨٩٥ جنيه بافتراض قيمة متبقاة غير مضمونة فى نهاية العقد تبلغ ٥٠٠٠ جنيه.

شركة المستأجر

جدول استنفاد عقد الايجار *

(دفعات دورية مقدمة وقيمة متبقاة غير ضمونة)

التاريخ	الإيجار السنوى (أ)	نفقات تنفيذ العقد (ب)	مصروف الفوائد (١٠ ٪ من الالتزامات) (جـ)	التخفيض فى الالتزامات (د)	رصيد الالتزامات (هـ)
١٩٩٤/١/١	—	—	—	—	٩٦٨٩٥
١٩٩٤/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	صفر	٢٣٢٣٧	٧٣٦٥٨
١٩٩٥/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٧٣٦٦	١٥٨٧١	٥٧٧٨٧
١٩٩٦/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٥٧٧٩	١٧٤٥٨	٤٠٣٢٩
١٩٩٧/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٤٠٣٣	١٩٢٠٤	٢١١٢٥
١٩٩٨/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٢١١٢	٢١١٢٥	صفر
	١٢٦١٨٥	١٠٠٠٠	١٩٢٩٠	٩٦٨٩٥	

(أ) قيمة المدفوعات السنوية طبقاً لعقد الإيجار.

(ب) نفقات تنفيذ العقد التى يدفعها المستأجر ضمن الإيجار السنوى.

(جـ) ١٠ ٪ من الرصيد السابق الإلتزامات (هـ)، فيما عدا ١٩٩٤/١/١ حيث أنه تم دفع الإيجار مقدماً.

(د) الإيجار السنوى (أ) ناقصاً نفقات تنفيذ العقد (ب) ناقصاً مصروف الفوائد (جـ).

(هـ) الرصيد السابق (هـ) ناقصاً التخفيض فى الالتزامات خلال الفترة (د).

* تم تقريب القيم الواردة فى هذا الجدول.

ولن يتحمل المستأجر خسائر إذا كانت القيمة التخريدية الحقيقية للأصل فى نهاية العقد تقل عن القيمة المتبقاة غير المضمونة ويقوم المستأجر هنا بإزالة حساب الأصل المستأجر ومخصص الاستهلاك الخاص به من الدفاتر المحاسبية فقط، حيث أنه قد تم استهلاك الأصل بالكامل واستنفاد الالتزامات كما هو موضح بالجدول السابق.

وطبقاً لذلك الافتراض (عدم ضمان القيمة المتبقاة للأصل المستأجر) تظل معالجة ذلك العقد كما لو كان عقداً رأسمالياً، حيث أن قيمته الحالية (٩٦٨٩٥ جنيه) تزيد عن ٩٠ ٪ من القيمة السوقية العادلة للأصل المستأجر (١٠٠٠٠٠ جنيه) عند بداية تنفيذ العقد. تبلغ القيمة الحالية للعقد ٩٧ ٪ من القيمة السوقية العادلة للأصل. أما إذا كانت القيمة المتبقاة غير المضمونة عالية نسبياً، فقد يؤدى ذلك إلى انخفاض القيمة الحالية للعقد دون ٩٠ ٪ من قيمة الأصل المستأجر، وقد يترتب على ذلك اعتبار ذلك العقد عقداً تشغيلياً (إذا لم يتوفر وجود أحد الشروط الأخرى التى تجعله عقداً رأسماليا). أما إذا ضمن طرف ثالث غير المستأجر القيمة المتبقاة للعقد، فلن يؤثر ذلك على المعالجة المحاسبية فى سجلات المستأجر وتعتبر القيمة المتبقاة غير مضمونة، بينما تكون القيمة المتبقاة مضمونة بالنسبة للمؤجر. ويتبع عدد كبير من الشركات هذا الأسلوب مما أدى إلى عدم تحقيق هدف المبادئ المحاسبية الذى يرمى إلى أحداث توافق فى الإجراءات والطرق المحاسبية التى يتبعها كل من المستأجر والمؤجر فى معالجة نفس عقد الإيجار.

(جـ) القيود المحاسبية لإثبات القيمة المتبقاة فى سجلات المستأجر:

نعرض فيما يلى القيود المحاسبية فى سجلات المستأجر تحت كل من افتراض ضمان القيمة المتبقاة وافتراض عدم ضمانها.

شركة المستأجر
قيود اليومية للقيمة المتبقاة المضمونة
وغير المضمونة

ـ قيمة متبقاة مضمونة	ـ قيمة متبقاة غير مضمونة
١. اثبات قيمة العقد الحالية ١٩٩٤/١/١ :	
١٠٠٠٠٠ حـ/ الأصول المستأجرة	٩٦٨٩٥ حـ/ الأصول المستأجرة
١٠٠٠٠٠ حـ/ التزامات عقود الإيجار	٩٦٨٩٥ حـ/ التزامات عقود الإيجار
٢. سداد قيمة الإيجار الأول ١٩٩٤/١/١ :	
٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية	٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية
٢٣٢٣٧ حـ/ التزامات عقود الإيجار	٢٣٢٣٧ حـ/ التزامات عقود الإيجار
٢٥٢٣٧ حـ/ النقدية	٢٥٢٣٧ حـ/ النقدية
٣. اثبات قيد تسوية مصروف الفوائد فى ١٩٩٤/١٢/٣١ :	
٧٦٧٦ حـ/ الفوائد	٧٣٦٦ حـ/ الفوائد
٧٦٧٦ حـ/ الفوائد المستحقة	٧٣٦٦ حـ/ الفوائد المستحقة
٤. اثبات استهلاك الأصول المستأجرة فى ١٩٩٤/١٢/٣١	
[(١٠٠٠٠٠ ـ ٥٠٠٠) ÷ ٥ سنوات]	(٩٦٨٩٥ جنيه ÷ ٥ سنوات)
١٩٠٠٠ حـ/ استهلاك الأصول المستأجرة	١٩٣٧٩ حـ/ استهلاك الأصول المستأجرة
١٩٠٠٠ حـ/ مخصص استهلاك الأصول المستأجرة	١٩٣٧٩ حـ/ مخصص استهلاك الأصول المستأجرة
٥. سداد قيمة الإيجار الثانى فى ١٩٩٥/١/١ :	
٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية	٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية
١٥٥٦١ حـ/ التزامات عقود الإيجار	١٥٨٧١ حـ/ التزامات عقود الإيجار
٧٦٧٦ حـ/ الفوائد المستحقة	٧٣٦٦ حـ/ الفوائد المستحقة
٢٥٢٣٧ حـ/ النقدية	٢٥٢٣٧ حـ/ النقدية

(د) المحاسبة عن القيمة المتبقاة بواسطة المؤجر:

سيسترد المؤجر ـ كما سبق أن ذكرنا ـ نفس قيمة صافى الاستثمار سواء كانت القيمة المتبقاة للأصل المؤجر فى نهاية العقد مضمونة أم لا، وذلك لافتراضه أنه سيحصل على هذه القيمة بصرف النظر عن وجود أو عدم وجود شرط الضمان فى نصوص عقد الإيجار. ولذلك ستتساوى قيمة الإيجار السنوى (٢٣٢٣٧ جنيه) الذى يحقق نفس معدل العائد على صافى الاستثمار والذى يبلغ فى مثالنا ١٠ ٪ تحت كلا الشرطين. وتختلف طريقة المحاسبة التى سيستخدمها المؤجر فى إثبات العقد التمويلى عن تلك المتبعة فى حالة العقد البيعى التى سندرسها فى الجزء التالى.

ونوضح فيما يلى طريقة حساب قيمة العقد التمويلى سواء كانت القيمة المتبقاة مضمونة أو غير مضمونة (تبلغ القيمة المتبقاة ٥٠٠٠ جنيه):

إجمالى الاستثمار = (٢٣٢٣٧ × ٥ سنوات) + ٥٠٠٠ = ١٢١١٨٥

إيرادات الفوائد غير المحققة = ١٢١١٨٥ ـ ١٠٠٠٠٠ = ٢١١٨٥

صافى الاستثمار = ١٢١١٨٥ ـ ٢١١٨٥ = ١٠٠٠٠٠

وبنفس الأسلوب يكون جدول الاستنفاد كالتالى:

شركة المستأجر

جدول استنفاد عقد الإيجار *

(سواء كانت القيمة المتبقاة مضمونة أو غير مضمونة)

التاريخ	الإيجار السنوى والقيمة المتبقاة (أ)	نفقات تنفيذ العقد (ب)	إيرادات الفوائد (١٠٪ من صافى الاستثمار) (جـ)	صافى الاستثمار المحصل (د)	صافى الاستثمار (هـ)
١٩٩٤/١/١	—	—	—	—	١٠٠٠٠٠
١٩٩٤/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	صفر	٢٣٢٣٧	٧٦٧٦٣
١٩٩٥/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٧٦٧٦	١٥٥٦١	٦١٢٠٢
١٩٩٦/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٦١٢٠	١٧١١٧	٤٤٠٨٥
١٩٩٧/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٤٤٠٨	١٨٨٢٩	٢٥٢٥٦
١٩٩٨/١/١	٢٥٢٣٧	٢٠٠٠	٢٥٢٦	٢٠٧١١	٤٥٤٥
١٩٩٨/١٢/٣٠	٥٠٠٠	—	٤٥٥	٤٥٤٥	صفر
	١٣١١٨٥	١٠٠٠٠	٢١١٨٥	١٠٠٠٠٠	

(أ) قيمة الدفعات طبقاً لعقد الإيجار.

(ب) نفقات تنفيذ العقد التى يدفعها المستأجر ضمن الإيجار السنوى.

(جـ) ١٠٪ من رصيد صافى الاستثمار فى الفترة السابقة (هـ) ، فيما عدا ١٩٩٤/١/١ ، حيث يتسلم الإيجار مقدماً (دفعات دورية).

(د) الإيجار السنوى والقيمة المتبقاة (أ) ناقصاً نفقات تنفيذ العقد (ب) ناقصاً إيرادات الفوائد (جـ)

(هـ) الرصيد السابق (هـ) ناقصاً التخفيض فى الالتزامات خلال الفترة (د)

وباستخدام القيم الموضحة فى الجدول السابق يقوم المؤجر بإعداد القيود التالية لإثبات عقد الإيجار التمويلى خلال العام الأول سواء كانت القيمة المتبقاة مضمونة أو غير مضمونة.

* بـدء تنفيـذ العقـد فـى ١٩٩٤/١/١ :

١٢١١٨٥ حـ/ مدينى عقود الإيجار

١٠٠٠٠٠ حـ/ الآلات والمعدات

٢١١٨٥ حـ/ إيرادات الفوائد غير المحققة

* تحصيل الإيجـار السنـوى الأول فـى ١٩٩٤/١/١ :

٢٥٢٣٧ حـ/ النقدية

٢٣٢٣٧ حـ/ مـدينى عقود الإيجـار

٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية المستحقة

* إثبات إيرادات الفوائد المحققـة عـن عـام ١٩٩٤ فـى ١٩٩٤/١٢/٣١ :

٧٦٧٦ حـ/ إيرادات الفوائد غير المحققة

٧٦٧٦ حـ/ إيرادات الفوائد

المحاسبة عن عقود الإيجار البيعية بواسطة المؤجر
sales - type Leases :

ينحصر الإختلاف ـ كما أشرنا سلفاً ـ بين المحاسبة عن عقود الإيجار البيعية وعقود الإيجار التمويلية، فى أنه تتم المحاسبة عن أرباح أو خسائر الوكيل أو المنتج فى العقود البيعية التى يجب أن تتوفر المعلومات التالية عنها لأغراض المحاسبة :

(أ) إجمالى الاستثمار (Gross Investment) ـ ويطلق عليها أيضاً اسم مدينى عقود الإيجار، تشتمل على كل من قيمة الحد الأدنى للعقد (MLP) والقيمة المتبقاة غير المضمونة للأصل فى نهاية العقد.

(ب) إيرادات الفوائد غير المحققة (Unearned Interest Revenue) ـ وتساوى الفرق بين قيمة إجمالى الاستثمار وقيمته الحالية.

(جـ) سعر بيع الأصل ـ وتساوى القيمة الحالية لقيمة الحد الأدنى للعقد (MLP).

(د) تكلفة السلع المبيعة ـ وتساوى تكلفة شراء المؤجر للأصل ناقصاً القيمة الحالية للقيمة المتبقاة غير المضمونة.

ونود أن نلفت النظر إلى أن قيمة كل من إجمالى الاستثمارات وإيرادات الفوائد غير المحققة ستكون ثابتة سواء كانت القيمة المتبقاة للأصل مضمونة أو غير مضمونة. فإذا كانت القيمة المتبقاة مضمونة فهى بطبيعتها تمثل جزءاً من مكونات قيمة الحد

الأدنى للعقد (قيمة الحد الأدنى للعقد = الإيجار السنوى + القيمة المتبقاة المضمونة)، أما إذا كانت القيمة غير مضمونة فهى ما زالت من ضمن عناصر إجمالى الاستثمارات كما تم تعريفه فى البند (أ) السابق. ويقتصر الأثر الناتج عن ضمان أو عدم ضمان القيمة المتبقاة للأصل فى تحديد قيمة سعر بيع الأصل وتكلفة السلع المبيعة - حيث تعتبر القيمة المضمونة جزءاً من سعر بيع الأصل نظراً لتأكد المؤجر من تحصيلها فى نهاية العقد. أما إذا كانت القيمة المتبقاة غير مضمونة فيتم تخفيض تكلفة الأصل المؤجر بهذه القيمة باعتبار أن المؤجر لم يقم ببيع هذا الجزء من قيمة الأصل. ولذلك سيظل إجمالى الربح عن بيع الأصل ثابتاً سواء كانت القيمة المتبقاة للأصل مضمونة أو غير مضمونة. وباختصار سيكون الإختلاف بين ضمان أو عدم ضمان القيمة المتبقاة ممثلاً فى قيمة المبيعات وفى تكلفة السلع المبيعة التى تم إثباتها فى الدفاتر.

فلنفرض أن تكلفة شراء الأصل المؤجر (الوكيل أو المنتج) ٨٥٠٠٠ جنيه وتقدر قيمته المتبقاة فى نهاية العقد بمبلغ ٥٠٠٠ جنيه (القيمة الحالية للقيمة المتبقاة ٣١٠٤ جنيه)، وكانت القيمة التخريدية للأصل فى نهاية العقد ٣٠٠٠ جنيه (القيمة الحقيقية). وفيما يلى خطوات حساب القيم الخاصة بهذا العقد:

عقـد الايجـار البيعـى

	قيمة متبقاة مضمونة	قيمة متبقاة غير مضمونة
إجمالى الاستثمار	١٢١١٨٥جنيه [(٢٣٢٣٧ × ٥ سنوات) + ٥٠٠٠]	نفس القيمة
إيرادات الفوائد غير المحققة	٢١١٨٥ جنيه (١٢١١٨٥ جنيه - ١٠٠٠٠٠ جنيه)	نفس القيمة
سعر بيع الأصل	١٠٠٠٠٠جنيه	٨١٨٩٥ جنيه تقريباً (٨٥٠٠٠ جنيه - ٣١٠٤ جنيه)
تكلفة السلع المبيعة	٨٥٠٠٠ جنيه	٨١٨٩٥ (تقريباً) (٨٥٠٠٠ جنيه - ٣١٠٤ جنيه).
إجمالى الربح	١٥٠٠٠ جنيه ١٠٠٠٠٠جنيه - ٨٥٠٠٠ جنيه)	١٥٠٠٠ جنيه (٩٦٨٩٥ جنيه - ٨١٨٩٥ جنيه

ويتم إعداد القيود التالية لإثبات عقد الإيجار فى ١٩٩٤/١/١ وعند تسليم القيمة المتبقاة١٩٩٨/١٢/٣١ .

شركة المؤجر

عقد الإيجار البيعى مع ضمان وعدم ضمان

القيمة المتبقاة

ـ قيمة متبقاة مضمونة	ـ قيمة متبقاة غير مضمونة
١-إثبات العقد البيعى عند بدء تنفيذ العقد فى ١٩٩٤/١/١ :	
٨٥٠٠٠ حـ/ تكلفة السلع المبيعة	٨١٨٩٥ حـ/ تكلفة السلع المبيعة
١٢١١٨٥ حـ/ مدينى عقود لإيجار	١٢١١٨٥ حـ/ مدينى عقود الإيجار
١٠٠٠٠٠ حـ/ المبيعات	٩٦٨٩٥ حـ/ المبيعات
٢١١٨٥ حـ/ إيرادات الفوائد غير المحققة	٢١١٨٥ حـ/ إيرادات الفوائد غير المحققة
٨٥٠٠٠ حـ/ المخزون	٨٥٠٠٠ حـ/ المخزون
٢-إثبات تحصيل الإيجار السنوى الأول فى ١٩٩٤/١/١ :	
٢٥٢٣٧ حـ/ النقدية	٢٥٢٣٧ حـ/ النقدية
٢٣٢٣٧ حـ/ مدينى عقود الإيجار	٢٣٢٣٧ حـ/ مدينى عقود الإيجار
٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية المستحقة	٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية المستحقة
٣-إثبات إيرادات الفوائد المحققة عن عام ١٩٩٤ فى ١٩٩٤/١٢/٣١ :	
٧٦٧٦ حـ/ إيرادات الفوائد غير المحققة	٧٦٧٦ حـ/ إيرادات الفوائد غير المحققة
٧٦٧٦ حـ/ إيرادات الفوائد	٧٦٧٦ حـ/ إيرادات الفوائد
٤-إثبات تحصيل الإيجار السنوى الثانى فى ١٩٩٥/١/١ :	
٢٥٢٣٧ حـ/ النقدية	٢٥٢٣٧ حـ/ النقدية
٢٣٢٣٧ حـ/ مدينى عقود الإيجار	٢٣٢٣٧ حـ/ مدينى عقود الإيجار
٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية المستحقة	٢٠٠٠ حـ/ الضرائب العقارية المستحقة
٥-إثبات إيرادات الفوائد المحققة عن عام ١٩٩٥ فى ١٩٩٥/١٢/٣١ :	
٦١٢٠ حـ/ إيرادات الفوائد غير المحققة	٦١٢٠ حـ/ إيرادات الفوائد غير المحققة
٦١٢٠ حـ/ إيرادات الفوائد	٦١٢٠ حـ/ إيرادات الفوائد
٦-إثبات استلام القيمة المتبقاة فى نهاية العقد فى ١٩٩٨/١٢/٣١ :	
٣٠٠٠ حـ/ المخزون	٣٠٠٠ حـ/ المخزون
٢٠٠٠ حـ/ النقدية	٢٠٠٠ حـ/ الخسارة عن عقود الإيجار
٥٠٠٠ حـ/ مدينى عقود الإيجار	٥٠٠٠ حـ/ مدينى عقود الإيجار

ويتضح هنا عدم الاختلاف فى قيمة إجمالى الأرباح سواء كانت القيمة المتبقاة مضمونة أو غير مضمونة (١٥٠٠٠ جنيه) - علماً بوجود اختلاف فى قيم البيع وتكلفة السلع المبيعة التى تم إثباتها فى الدفاتر.

ويجب على المؤجر أن يعيد تقدير القيمة المتبقاة غير المضمونة من حين لآخر (سواء كان العقد تمويلياً أو بيعياً)، وبناء عليه يجب أن يقوم بتعديل القيم الدفترية للعقد عند تخفيض تقديرات القيمة المتبقاة، التى تؤدى إلى تخفيض قيمة صافى الاستثمارات، واعتبار الفرق الناتج عن هذا الإجراء خسارة محققة خلال فترة تخفيض تقديرات القيمة المتبقاة . . مع مراعاة عدم اتباع نفس المنطق عند تعديل تلك القيمة بالزيادة (تطبيقاً لمبدأ الحيطة والحذر).

حق الشراء التحفيزى (المستأجر)

Bargain Purchase Option :

قد يتفق كل من المؤجر والمستأجر على أن يكون للطرف الثانى حق شراء الأصل المستأجر فى نهاية العقد، بسعر تحفيزى يقل كثيراً عن سعره العادل السائد آنذاك، بشرط أن يبدو بدرجة معقولة من التأكد عند بداية العقد أن المستأجر سيقوم بشراء الأصل. ويجب على المستأجر أن يضيف سعر الشراء المخفض إلى قيمة العقد لحساب القيمة الحالية للأصل والالتزامات المترتبة عليه.

فلنفرض أن «لشركة المستأجر» فى مثالنا السابق حق شراء الأصل المستأجر فى نهاية العقد (١٩٩٨/١٢/٣١) بمبلغ ٥٠٠٠ جنيه، هذا علماً بأن القيمة السوقية للأصل فى هذا التاريخ تقدر بمبلغ ١٨٠٠٠ جنيه. ويبدو من هذا المثال أنه من المحتمل - وبدرجة عالية من التأكد - أن المستأجر سيقوم بشراء الأصل نظراً لوجود فرق كبير بين سعر شرائه وبين قيمته السوقية المقدرة. ولذلك تتم المحاسبة عن هذا العقد كما لو كان عقداً بقيمة متبقاة مضمونة عند حساب دفعات الإيجار السنوية (التى تحقق للمؤجر عائداً قدره ١٠ ٪ على صافى الاستثمار)، ومقدار الحد الأدنى للعقد (MLP)، والقيمة الرأسمالية للعقد والالتزامات، واستنفاد الالتزامات. وبذلك يظهر السعر التحفيزى فى جدول استنفاد العقد كما حدث عند إعداد جدول استنفاد عقد مع وجود قيمة متبقاة مضمونة وإعداد نفس القيود المحاسبية:

ويقتصر الفرق بين عقد الإيجار بحق شراء تحفيزى عن عقد الإيجار مع وجود قيمة متبقاة مضمونة، فى حساب الاستهلاك السنوى، حيث يقوم المستأجر باستهلاك الأصل على فترة العقد عندما يكون بقيمة متبقاة مضمونة، وعلى فترة عمر الأصل الإنتاجى إذا كان العقد بحق شراء تحفيزى.

نفقات التعاقد المبدئية المباشرة (المؤجر)

Initial Direct Costs :

تشتمل تلك النفقات على المصروفات المباشرة التى يتحملها المؤجر الخاصة بالمفاوضات، والتجهيزات والمصروفات المختلفة فى سبيل إعداد عقد الإيجار والموافقة عليه، مثل العمولات ونفقات إعداد المستندات والنفقات القانونية لتسجيل العقد والأتعاب المدفوعة للخبراء والمحامين والمحاسبين لفحص السجلات المحاسبية ومهايا الموظفين الذين قاموا بإعداد العقد والمستندات الخاصة به.

ويجب المحاسبة عن هذه النفقات كمصروفات بيعية إذا كان عقد الإيجار بيعياً وتحمل قيمتها بالكامل على الفترة التى تم خلالها تحقق إيرادات المبيعات (عند بداية تنفيذ العقد). وعلى العكس من ذلك إذا كان عقد الإيجار عقداً تمويلياً، فيجب أن تتم رسملة هذه المصروفات وإستنفادها خلال فترة تنفيذ العقد، وذلك بتحميلها على حساب إيرادات الفوائد غير المحققة، والتى ستؤدى إلى تخفيض قيمة إيرادات الفوائد التى تستنفد وتضاف إلى الإيرادات المحققة خلال فترة العقد، كما هو موضح فيما يلى بافتراض أن المؤجر قام بدفع مبلغ ٤٩٠٠ جنيه نقداً مقابل نفقات التعاقد المبدئية :

٤٩٠٠ حـ/ نفقات التعاقد المبدئية

٤٩٠٠ حـ/ النقـديـة

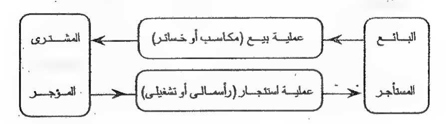
٤٩٠٠ حـ/ إيرادات الفوائد غير المحققة

٤٩٠٠ حـ/ نفقات التعاقد المبدئية

ويلاحظ هنا أنه نظراً لتخفيض قيمة إيرادات الفوائد غير المحققة يجب حساب معدل عائد ضمنى جديد لاستنفاد تلك الفوائد. ويفضل مجمع مبادىء المحاسبة المالية، الأمريكى هذا الإجراء المحاسبى لاستنفاد نفقات التعاقد المبدئية تمشياً مع العرف التجارى الذى تتبعه أغلبية شركات التأجير الأمريكية.

البيع وإعادة الاستئجار Sale - Leaseback :

يقوم مالك الأصل فى هذه الحالة بعملية بيع الأصل ثم استئجاره مباشرة من المشترى ـ ويصبح هنا «بائعاً/ مستأجراً» (Saller - Lessee) ـ دون انقطاع أو توقف فى استخدام الأصل موضع التعاقد ـ ويحدث ذلك على سبيل المثال عندما تقوم شركة بشراء قطعة أرض وتشيد مبنى عليها طبقاً لمواصفات خاصة ثم تبيع العقار لشركة استثماره وتعيد استئجاره منها مباشرة ـ والشكل التالى يوضح العلاقة بين أطراف هذا النوع من العقود :



وبصفة عامة يكون سعر بيع الأصل معادلاً أو يزيد عن قيمته السوقية، وتتقارب فترة استئجار مع عمره الإنتاجى، وتكون قيمة عقد استئجاره كافية بحيث يسترد المشترى (المشترى/ المؤجر) المبلغ المستثمر فى شراء الأصل ويحقق عائد معقول على هذا الاستثمار ـ ويتحمل المستأجر فى هذه الحالات نفقات العقد (الصيانة والتأمين والضرائب وما إلى ذلك) كما لو كان مالكاً له ـ وغالباً ما ترتبط قيمة استئجار الأصل بسعر بيعه ـ ويحقق البائع/ المستأجر من خلال هذه المعاملة مزايا ضريبية ممثلة فى تخفيض الدخل السنوى بمقدار استنفاد قيمة العقد (التى تشتمل على الأراضى وعلى عقارات مستهلكة جزئياً) وكذلك مصروفات الفوائد ـ وبذلك قد يفوق مقدار الاستقطاعات من الدخل عند حساب الوعاء الضريبى (عند بيع وإعادة استئجار الأصل) قيمة مصروف الاستهلاك الضريبى إذا كان الأصل مملوكاً ـ وينتشر استخدام هذا الأسلوب فى تمويل النشاط الاقتصادى للشركة عندما تواجه صعوبات الحصول على الأموال اللازمة لعملياتها من الأسواق المالية .

وعندما يتوفر أحد الشروط الأربعة الخاصة بعقود الإيجار الرأسمالية يقوم البائع/ المستأجر بمعالجة العقد كعقد بيع وإيجار رأسمالى، فيما عدا ذلك يكون عقد بيع وإيجار تشغيلي. ويجب رسملة أى مكاسب أو خسائر ناتجة عن عملية البيع فى سجلات البائع/ المستأجر على أن يتم استنفادها. إذا كان عقد الإيجار رأسمالياً - (خلال فترة العقد، أو فترة عمر الأصل الإنتاجى إذا نص العقد على نقل ملكيته إلى المستأجر أو كان له حق شراء الأصل بسعر تحفيزى) بنسبة استنفاد الأصل المستأجر. فإذا افترضنا أن «شركة المستأجر» قد باعت أصلاً ثابتاً قيمته الدفترية ٥٨٠٠٠٠ جنيه بمبلغ ٦٢٣١١٠ جنيه (تعادل القيمة السوقية فرضاً) وأعادت استئجاره مقابل عشرون دفعة إيجار سنوية تبلغ قيمة كل منها ٥٠٠٠٠ جنيه، فتستحق الشركة مبلغ ٤٣١١٠ جنيه مكاسب من بيع الأصل، والتى ستقوم باستنفادها خلال فترة عشرون عاماً بنفس نسبة استنفاد قيمة عقد الاستئجار التى تبلغ ٦٢٣١١٠ جنيه. أما إذا كان عقد الإيجار عقداً تشغيلياً فيتم استنفاد هذه المكاسب خلال الفترة المتوقعة لاستئجار الأصل. وإذا كان عقد الإيجار يخص أراضى فقط فيجب استنفاد العقد والمكاسب أو الخسائر على أساس طريقة القسط الثابت خلال فترة العقد كما تقضى بذلك المبادىء المحاسبية المتعارف عليها.

وطبقاً للمبادىء المحاسبية يجب - عند حدوث خسارة - أن يحمل على إيرادات العام الحالى (سنة بيع الأصل) مقدار النقص فى القيمة السوقية للأصل عن قيمته الدفترية كخسارة محققة بشرط أن لا يزيد مقدارها عن ذلك الفرق بين القيمتين كما نوضحه فى المثال التالى :

١ - يمتلك البائع/ المستأجر أصلاً قيمته السوقية ٤٦٠٠٠ جنيه، ويقدر عمره الإنتاجى بأربع سنوات وقيمته التخريدية تبلغ صفر. وقد تم بيع هذا الأصل فى ١/١/١٩٩٥ بمبلغ ٤٦٠٠٠ جنيه.

٢ - وفى ١٢/١/١٩٩٥ - اتفق البائع والمشترى على أن يقوم البائع بإعادة استئجار الأصل فوراً لمدة أربع سنوات مقابل إيجار يبلغ ١٦٤٣٩ جنيه يسدد فى آخر كل عام ابتداءً من ٣١/١٢/١٩٩٥.

٣ - يبلغ كل من سعر فائدة الاقتراض الإضافى ومعدل عائد الاستثمار ١٦٪.

تسجيل عقد بيع وإعادة استئجار فى دفاتر البائع/ المستأجر

(أ) الافتراض الأول : تبلغ القيمة الدفترية للأصل فى سجلات البائع/ المستأجر ٤٣٠٠٠ جنيه، وسيتم المحاسبة عنه فى سجلاته كعقد رأسمالى.

١- إثبات عملية البيع فى ١٩٩٥/١/١ :

٤٦٠٠٠ حـ/ النقدية

٤٣٠٠٠ حـ/ الأصل

٣٠٠٠ حـ/ المكاسب غير المحققة عن بيع الأصول

٢- إثبات عقد الاستئجار فى ١٩٩٥/١/٢ :

٤٦٠٠٠ حـ/ الأصل المستأجر

٤٦٠٠٠ حـ/ التزامات عقود الإيجار

٣- إثبات سداد أول إيجار سنوى وإعداد التسويات اللازمة فى ١٩٩٥/١٢/٣١ :

٧٣٦٠ حـ/ مصروف الفوائد (٤٦٠٠٠ × ١٦٪)

٩٠٧٩ حـ/ التزامات عقود الإيجار

١٦٤٣٩ حـ/ النقدية

١١٥٠٠ حـ/ مصروفات الاستهلاكات (٤٦٠٠٠ ÷ ٤ سنوات)

١١٥٠٠ حـ/ مخصص استهلاك الأصول المستأجرة

٧٥٠ حـ/ المكاسب غير المحققة عن بيع الأصول (٣٠٠٠ ÷ ٤ سنوات)

٧٥٠ حـ/ مصروف الاستهلاك

(ب) الافتراض الثانى : تبلغ القيمة الدفترية فى سجلات البائع/ المستأجر ٥٠٠٠٠ جنيه وسيتم المحاسبة عنه فى سجلاته كعقد رأسمالى.

١- إثبات عملية البيع فى ١٩٩٥/١/١ :

٤٦٠٠٠ حـ/ النقدية

٤٠٠٠ حـ/ الخسائر المحققة عن بيع الأصول

٥٠٠٠٠ حـ/ الأصل

(تحمل كافة الخسائر على إيرادات عام ١٩٩٥ حيث أنها لا تزيد عن مقدار الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للأصل المبيع)

٢- إثبات سداد أول إيجار سنوى فى ١٩٩٥/١٢/٣١ واستهلاك الأصل المستأجر:

(نفس القيود السابق إعدادها فى الافتراض الأول)

(جـ) الافتراض الثالث: تبلغ القيمة الدفترية فى سجلات البائع/ المستأجر ٥٠٠٠٠ جنيه ويبلغ سعر بيع الأصل ٤٥٠٠٠ جنيه، وسيتم المحاسبة عن العقد فى سجلات البائع/ المستأجر كعقد رأسمالى.

١- إثبات عملية البيع فى ١٩٩٥/١/١:

٤٥٠٠٠ حـ/ النقدية

٤٠٠٠ حـ/ الخسائر المحققة عن بيع الأصل

١٠٠٠ حـ/ الخسائر غير المحققة عن بيع الأصل

٥٠٠٠٠ حـ/ الأصل

(يبلغ أجمالى الخسائر ٥٠٠٠ جنيه، وتحمل إيرادات السنة الحالية بمقدار ٤٠٠٠ جنيه كخسائر محققة تمثل الفرق بين القيمة الدفترية (٥٠٠٠٠ جنيه) والسوقية للأصل (٤٦٠٠٠ جنيه) أما باقى الخسارة وتبلغ ١٠٠٠ جنيه فيؤجل تحميلها على الإيرادات ويتم استنفادها خلال فترة العقد)

٢- إثبات سداد أول إيجار واعداد التسويات اللازمة فى ١٩٩٥/١٢/٣١:

٧٣٦٠ حـ/ الفوائد

٩٠٧٩ حـ/ التزامات عقود الإيجار

١٦٤٣٩ حـ/ النقدية (افتراض نفس الإيجار السنوى)

١١٢٥٠ حـ/ الاستهلاك (٤٥٠٠٠ ÷ ٤ سنوات)

١١٢٥٠ حـ/ مخصص استهلاك الأصول المستأجرة

٢٥٠ حـ/ الاستهلاك

٢٥٠ حـ/ الخسائر غير المحققة عن بيع الأصل

(١٠٠٠ ÷ ٤ سنوات)

وأوضحنا فيما سبق طريقة المحاسبة عن عقد بيع وإعادة استئجار أصل فى سجلات البائع/ المستأجر، حيث افترضنا أولاً أنه قد تم بيع الأصل بقيمة أعلى من القيمة الدفترية وحقق البائع مكاسب يجب تأجيلها واستنفادها خلال فترة العقد، من خلال تحميلها على مصروف الاستهلاك السنوى للأصل المبيع المعاد استئجاره. ومن خلال هذا الإجراء تم تخفيض قيمة الاستهلاك السنوى، ومن ثم المصروف المحمل على الإيرادات، ويكون إجمالى مصروف الاستهلاك خلال السنوات الأربع معادلاً للقيمة الدفترية للأصل. وبذلك لا يتمكن البائع من تحقيق مكاسب صورية ناتجة عن مجرد تحرير عقد اتفاق بيع وإعادة استئجار الأصل الذى لا يزال فى حيازته.

أما تحت الافتراض الثانى حيث انخفضت القيمة السوقية عن القيمة الدفترية، فتم تحميل مقدار هذا الانخفاض على إيرادات العام الجارى، باعتبار هذا الانخفاض خسارة محققة ليس فى استطاعة البائع أن يؤثر فى مقدارها. هذا بخلاف ما حدث تحت الافتراض الثالث عندما قل سعر البيع عن القيمة السوقية للأصل المبيع، حيث يبدو هنا أنه غير معقول أن يبتاع الأصل بأقل من قيمته السوقية واحتمال أن يكون سعر البيع ليس إلا سعراً صورياً. ولذلك يتم تجزئة مقدار الخسارة التى تتمثل فى الفرق بين سعر البيع والقيمة الدفترية للأصل (٥٠٠٠٠ القيمة الدفترية ـ ٤٥٠٠٠ سعر البيع) إلى جزئين، الجزء الأول ويمثل خسائر محققة وقدرها ٤٠٠٠ جنيه وهى تعادل الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية (٥٠٠٠٠ ـ ٤٦٠٠٠) للأصل وتحمل على إيرادات العام الجارى ١٩٩٥. ويتم تأجيل الاعتراف بباقى الخسارة وقدرها ١٠٠٠ جنيه (٥٠٠٠ ـ ٤٠٠٠) ثم استنفادها خلال فترات العقد، وبالتالى يزيد مصروف الاستهلاك السنوى بمقدار ٢٥٠ جنيه سنوياً (١٠٠٠ جنيه ÷ ٤ سنوات)

المشاكل المحاسبية المحيطة بعقود الإيجار:

نود أن نذكر القارئ مرة أخرى أن الهدف الرئيسى من المبادئ المحاسبية التى تحكم طريقة إثبات عقود الإيجار طويلة الأجل، وهو محاولة سد الثغرات التى يستطيع رجال الأعمال أن ينفذوا منها محاولين تفادى إثبات عقود الإيجار كعقود طويلة الأجل فى الدفاتر المحاسبية. ويرجع سبب عدم رغبتهم فى معالجة هذه المعاملات كعقود

طويلة الأجل، إلى أن هذا يؤدى إلى زيادة الالتزامات طويلة الأجل، ومن ثم ارتفاع نسبة الديون إلى حقوق الملكية التى تؤثر بشكل عكسى على مقدرة الشركة مستقبلاً فى الحصول على أموال جديدة لاستثمارها - سواء عن طريق الاقتراض أم بإصدار أسهم رأس المال. وبالإضافة إلى ذلك فإن عملية استنفاذ قيمة العقد باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلى، يؤدى إلى تحميل إيرادات السنوات الأولى من عمر العقد بمصروفات مرتفعة تزيد عن مصروفات الإيجار فى حالة ما إذا كان العقد عقداً تشغيلياً - وغالباً يتم هذا دون تحقيق أى مزايا ضريبية. وأصبح الحديث فى هذه الأيام بين رجال الأعمال فى المجتمع الأمريكى منصب على كيفية ابتكار أساليب جديدة فى الإتفاق وإبرام عقود الإيجار بطريقة تؤدى إلى تفادى تطبيق المبادىء المحاسبية الملزمة بإثبات عقود الإيجار كعقود رأسمالية.

وبهدف تفادى رسملة عقد الإيجار طويل الأجل، يتم إعداد عقد الإيجار بطريقة معينة لتفادى الشروط الأربعة الأساسية التى يجب توفر واحد منها للمحاسبة عن العقد كعقد إيجار رأسمالى. وليس من الصعب تحقيق هذا الهدف إذا توفرت الصفات التالية فى العقد :

١ - لا يشتمل العقد على نص خاص بنقل ملكية الأصل إلى المستأجر.

٢ - لا يمنح العقد المستأجر حق شراء الأصل بسعر مخفض.

٣ - تحدد فترة العقد بحيث تقل عن ٧٥ ٪ من عمر الأصل الإنتاجى.

٤ - عمل الترتيبات التى تؤدى إلى تخفيض القيمة الحالية للعقد عن ٩٠ ٪ من قيمة الأصل السوقية وقت التعاقد.

ويتعقد الأمر عند محاولة معالجة عقد الإيجار كعقد تشغيلى بالنسبة للمستأجر وعقد رأسمالى (سواء تمويلياً أم بيعيا) بالنسبة للمؤجر - حيث أنه من مصلحة المؤجر (على خلاف المستأجر) أن يكون العقد رأسمالياً.

وليس من الصعوبة بمكان أن يتمكن المتعاقدين من تفادى الشروط الثلاثة الأولى للعقد الرأسمالى، إلا أنه يلدم إجراء عدد من الترتيبات لتفادى الشرط الرابع، الذى يقضى بأن تكون القيمة الحالية ٩٠ ٪ أو أكثر من القيمة السوقية للأصل - بالنسبة

للمستأجر مع تحقيق هذا الشرط بالنسبة للمؤجر. وهناك وسيلتين يلجأ إليهما رجال الأعمال لتحقيق هذا الغرض وهما :

١ ـ يقوم المستخدم باستخدام نسبة فائدة الاقتراض الإضافى التى تزيد عن معدل عائد الاستثمار الذى يحققه الموجر عن عقد الإيجار بإدعاء عدم معرفته لمعدل عائد الاستثمار. وبغرض تحديد معدل عائد الاستثمار يجب أن يكون المستأجر على علم بالقيمة الحالية للأصل المستأجر ومقدار دفعات الإيجار السنوية والقيمة التخريدية التى يتوقعها المؤجر فى نهاية العقد. ومن البديهى أن يكون لدى المستأجر علم بالمعلومتين الأوليتين، كما أن فى استطاعة إدعاء عدم معرفته للمعلومة الثالثة.

٢ ـ عمل ترتيبات وصفات تجارية وجانبية من شأنها التلاعب فى القيمة المتبقاة المضمونة للأصل المستأجر ـ إلى درجة أنه يوجد الآن فى الولايات المتحدة الأمريكية شركات متخصصة فى ضمان القيمة المتبقاة للأصول المستأجرة نظير عمولة معينة (كطرف ثالث فى عقد الإيجار) ـ بهدف محاولة تخفيض القيمة الحالية للعقد عن ٩٠ ٪ من القيمة السوقية للأصل المستأجر * . وعندما يشتمل عقد الإيجار على ثلاثة أطراف (المؤجر ـ والمستأجر ـ والضامن) يصبح عقداً رأسمالياً بالنسبة للمؤجر نظراً لضمان القيمة المتبقاة للأصل بواسطة الطرف الثالث، ولكنه نظراً لعدم ضمان المستأجر القيمة المتبقاة ونقل مخاطر انخفاض هذه القيمة إلى الطرف الثالث، يصبح العقد بالنسبة للمستأجر عقداً تشغيلياً، حيث تعتبر القيمة المتبقاة هنا مضمونة ولا

---

* تواجه تلك الشركات بعض المشاكل الاقتصادية مثل شركة اللويد (Lloyd's) البريطانية للتأمين والتى تقدم عدداً كبيراً من الضمانات للمؤجرين ضد انخفاض القيمة المتبقاة لأجهزة الكومبيوتر التى تقوم بتأجيرها شركات الكومبيوتر الكبيرة ونظراً للتطور السريع فى تكنولوجيا الكومبيوتر رفض عدد كبير من المستأجرين تجديد عقود الاستئجار وزاد عدد الأجهزة المعروضة للبيع فى سوق أجهزة الكومبيوتر المستخدمة، مما أدى إلى انخفاض كبير من القيمة المتبقاة للأجهزة المؤجرة. مما أدى إلى قيام شركة اللويد بدفع تعويضات كبيرة تمثل الفرق بين القيمة المتبقاة المضمونة والقيمة السوقية للأصل المستأجر فى نهاية العقد، مما نتج عن ذلك أن تحملت الشركة خسائر تقدر بمبلغ ٤٠٠ مليون دولار. ويلاحظ أن هذا النوع من النشاط الاقتصادى نشأ خصيصاً لتحقيق رغبات كل من المؤجر والمستأجر فى تفادى اتباع المبادئ المحاسبية الخاصة بعقود الإيجار طويلة الأجل كما أوضحنا من قبل.

تدخل فى حساب القيمة الحالية للعقد التى ستقل عن ٩٠ ٪ من القيمة السوقية للأصل فى هذه الحالة.

ويرى عدد كبير من المحاسبين أن السبب الرئيسي الذى دفع رجال الأعمال إلى التحايل وإتباع مثل هذه الأساليب هو ضعف وعدم مراعاة المنطق فى وضع المبادىء المحاسبية، وخصوصاً عند اشتراط نسب معينة مثل ٩٠ ٪ من القيمة السوقية أو ٧٥ ٪ من عمر الأصل الإنتاجى، والتى يكون اختيارها عشوائياً فى معظم الأوقات. ويحبذ بعض المحاسبين وضع شروطاً أشد حدة من تلك المتبعة الآن مثل طول فترة العقد، فإذا زادت فترة العقد عن سنة مالية، يصبح العقد رأسمالياً يسجل فى الدفاتر كما لو كان أصلاً ثابتاً قامت الشركة بشرائه على الحساب. ويقوم الآن «مجمع مبادئ المحاسبة المالية» الأمريكى بإعادة دراسة المبادئ المحاسبية الخاصة بمعالجة عقود الإيجار طويلة الأجل بواسطة كل من المؤجر والمستأجر.

الإفصاح عن عقود الإيجار فى التقارير المالية :

يلتزم المستأجر بالإفصاح عن المعلومات التالية فى كل من القوائم المالية أو الملاحظات المرفقة بالتقارير المالية.

الإفصاح فى تقارير المستأجر

(أ) العقود الرأسمالية :

١ - إجمالى قيمة الأصول المستأجرة بعقود رأسمالية فى تاريخ قائمة المركز المالى والسنوات السابقة المقارنة، طبقاً لكل مجموعة من مجموعات الأصول التى تمتلكها الشركة.

٢ - إجمالى الحد الأدنى للدفعات المستقبلة اعتباراً من تاريخ قائمة المركز المالى، وكذلك قيمة كل دفعة سنوية مستحقة خلال كل من السنوات الخمس التالية - مع استبعاد قيمة نفقات تنفيذ العقد إذا كانت تمثل جزءاً من دفعات الإيجار الدورية.

٣ - إجمالى قيمة دفعات الإيجار المتوقع تحصيلها مستقبلاً عن عقود الإيجار من الباطن غير القابلة للإلغاء.

٤ - قيمة الإيجارات المحتملة المدفوعة - خلال كل سنة مالية مرفق عنها قائمة للدخل - والتى تم تحديد قيمتها على أساس تحقق شروط معينة (كنسبة من الأرباح أو المبيعات).

٥ - يجب تمييز تكلفة الأصول المستأجرة ومخصصات الاستهلاك الخاصة بها عن باقى الأصول المملوكة للمنشأة فى قائمة المركز المالى أو فى كشف تفصيلى فى الملاحظات المرفقة بالتقرير المالى. وكذلك بالنسبة للالتزامات الخاصة بعقود الإيجار الرأسمالية فيجب فصلها عن باقى الالتزامات الأخرى وإتباع نفس الشروط الخاصة لاعتبارها ضمن الخصوم المتداولة أو ضمن الخصوم طويلة الأجل فى قائمة المركز المالى. ويجب كذلك التمييز بين مصروف استهلاك الأصول المستأجرة عن استهلاك الأصول المملوكة فى قائمة الدخل.

(ب) العقود التشغيلية التى تزيد فترتها عن عام مالى واحد :

١ - إجمالى قيمة دفعات الإيجار المستحقة حتى نهاية العقد منذ آخر دفعة إيجار مدفوعة وقيمة كل دفعة مستحقة عن كل من الخمس سنوات القادمة.

٢ - إجمالى قيمة دفعات الإيجار المتوقع تحصيلها مستقبلاً عن عقود الإيجار من الباطن غير القابلة للإلغاء.

(جـ) بالنسبة لكل العقود التشغيلية :

- يجب الإفصاح عن مصروف الإيجار عن كل سنة مالية مرفق عنها قائمة للدخل مع التمييز بين الإيجار السنوى والإيجار المحسوب على أساس تحقق شروط معينة، وإيرادات العقود من الباطن. ولا يجب الإفصاح عن دفعات إيجار عقود الإيجار التى لا تزيد فترتها عن شهر واحد.

(د) الشروط العامة للعقد :

- يجب أن يشتمل الإفصاح على الترتيبات الآتية كحد أدنى للمعلومات اللازمة عن شروط العقد :

١ - أساس تحديد دفعات الإيجار المشروطة بتحقيق أحداث مستقبلة.

٢ - شروط تجديد العقد أو حق شراء الأصل أو الغرامات.

٣ - أى قيود يلتزم بها المستأجر مثل الحد من مقدرته على توزيع أرباح نقدية أو الحصول على قروض أو عمل عقود إيجار جديدة.

أما بالنسبة للمؤجر، فيجب الإفصاح عن المعلومات التالية فى القوائم المالية والملاحظات المرفقة بالتقارير المالية فقط، عندما تمثل عمليات تأجير الأصول جزءاً كبيراً من النشاط الاقتصادى وتكون ذات أثر ملموس على الإيرادات أو الدخل أو على أصول الشركة.

الإفصاح فى تقارير المؤجر

(أ) العقود التمويلية والبيعية :

١ - عناصر صافى الاستثمار فى كل من نوعى عقود الإيجار فى تاريخ كل قائمة مركز مالى منشورة مشتملة على :

- دفعات الإيجار المستقبلة، مع توضيح مقدار نفقات تنفيذ العقد الذى يجب أن تطرح من الدفعات الدورية، وكذلك مخصص الديون المشكوك فى تحصيلها عن متحصلات عقود الإيجار.
- القيمة المتبقاة غير المضمونة التى يتوقع أن يحققها المؤجر.
- إيرادات الفوائد غير المحققة.

٢ - قيمة دفعات الإيجار التى يتوقع أن يحصلها المؤجر خلال السنوات الخمس التالية منذ تاريخ آخر ميزانية منشورة.

٣ - مقدار إيرادات الفوائد المكتسبة خلال الفترة والوارد ضمن الدخل السنوى مقابل نفقات العقد المبدئية المحملة على ذلك الدخل لكل فترة مالية مرفق عنها قائمة للدخل (يخص هذا الإفصاح العقود التمويلية فقط).

٤ - إجمالى إيرادات الإيجارات التى تحدد قيمتها على أساس تحقق شروط معينة والواردة ضمن الدخل الخاص بكل عام مالى مرفق عنه قائمة للدخل.

(ب) العقود التشغيلية :

١ - التكلفة الأصلية أو القيمة الدفترية لكل مجموعة من مجموعات الأصول المؤجرة، أو التى فى حيازة المنشأة فى انتظار تأجيرها طبقاً لنوع الأصل أو وظيفته، وكذلك مخصص استهلاك كل مجموعة على حدة منذ تاريخ آخر ميزانية منشورة.

٢ - القيمة الإجمالية للإيجارات المستقبلة عن عقود الإيجار غير القابلة للإلغاء، وكذلك الإيجار الذى يتوقع تحصيله خلال كل من السنوات الخمس التالية منذ تاريخ آخر ميزانية منشورة.

٣ - قيمة إيرادات الإيجارات التى تحدد قيمتها على أساس تحقق شروط معينة، والواردة ضمن الدخل الخاص بكل عام مالى مرفق عنه قائمة للدخل.

(جـ) الشروط العامة للعقد وأى ترتيبات هامة أخرى :

ونعرض فيما يلى حالة حقيقية للإفصاح عن عقود الإيجار طويلة الأجل بواسطة شركة كروجر (Kroger) الأمريكية للأسواق المركزية . والتى تقوم باستئجار عقارات ومبانى المتاجر والمستودعات عن عام ١٩٨٠م .

	١٩٨٠م	١٩٧٩م
	آلاف	الدولارات
مبانى وأراضى وعقارات :		
أراضى ومبانى وآلات ومعدات	١٢٢٢٥٤٨	١٠٣٢٧٧٤
الأصول المستأجرة طبقاً لعقود رأسمالية	١٥٢٨٦٦	١٣٧٢٧٠
	١٣٧٥٤١٤	١١٧٠٠٤٤
ناقصاً مخصص الاستهلاك والاستنفاد	(٤٩٠٧٩٧)	(٤٤٤٨٢٤)
القيمة الدفترية	٨٨٤٦١٧	٧٢٥٢٢٠
الخصوم المتداولة :		
المستحقات الجارية عن عقود الاستئجار الرأسمالية	٣٧٤١	٣٠٥٧
الخصوم طويلة الأجل :		
المستحقات عن عقود الاستئجار الرأسمالية	١١٧٨١٩	١٠٦٠٥٥

الملحوظات المرفقة بالتقرير المالى :

عقود الإيجار طويلة الأجل :

تتمثل غالبية عقارات المحلات التجارية والمستودعات فى أصول مستأجرة لفترات تتراوح ما بين عشر سنوات وخمس وعشرين سنة قابلة للتجديد لفترات إضافية مقابل إيجار مخفض أو يحق شراء الأصل المستأجر. ويتم تحديد مقدار الإيجار المستحق فى بعض العقود على أساس نسبة مئوية من قيمة المبيعات.

١ـ مصروف الإيجار للعقود التشغيلية:

	١٩٨٠	١٩٧٩	١٩٧٨
	(ألف	دولار	)
الإيجار السنوي بعد تنزيل إيرادات عقود من الباطن	١١٨٤٠٤	١٠١٩٠٤	٩١٠٦٥
الإيجارات المشروطة	١٢٢٢٨	١٠٦٢٣	٨٧٢٠
المجموع	١٣٠٦٣٢	١١٢٥٢٧	٩٩٧٨٥

٢ـ الأصول المستأجرة بعقود رأسمالية:

مراكز التوزيع ومعدات الإنتاج	٩٧٢١٣	٩٦٥٧٩
المستودعات	٥٥٦٥٣	٤٠٦٩١
ناقصاً مخصص استنفاد العقود	(٤١٤٨٦)	(٣٦٨٨٤)
الصافي	١١١٣٨٠	١٠٠٣٨٦

٣ـ الإيجار السنوي بعد طرح إيرادات عقود الإيجار من الباطن المستحقة عن الخمس سنوات التي تعقب عام ١٩٨٠م:

	عقود الإيجار الرأسمالية	عقود الإيجار التشغيلية
	(آلاف	الدولارات)
١٩٨١م	١٦٠١٣	١٢٣٠٧٦
١٩٨٢م	١٥٩٨٨	١١٩٤٢٧
١٩٨٣م	١٥٧٢٩	١١٥٤٣٤
١٩٨٤م	١٥٣١٨	١١٢٥١١
١٩٨٥م	١٤٧٤٤	١٠٩٢٩٨
١٩٨٦م وما يتبعها من سنوات	٢٢١٧٧٩	١١٥٢٣١٠
	٢٩٩٥٧١	١٧٣٢٠٥٦
ناقصاً نفقات تنفيذ العقد	(١٣٧٩٢)	
صافي الحد الأدنى لدفعات العقد	٢٨٥٧٧٩	

ملحق (١)

معيار المحاسبة الدولية رقم ١٧ - «ملخص»

« صدر فى سبتمبر ١٩٨٢ »

فى

محاسبة عقود الإيجار

أولاً : معيار المحاسبة الدولية رقم ١٧ - ملخص

محاسبة عقود الإيجار

(صدر فى سبتمبر ١٩٨٢)

نظرة عامة :

يتناول هذا المعيار محاسبة عقود الإيجار، ولكنه لا يتناول :

(أ) إتفاقيات الإيجار للانتفاع بالموارد الطبيعية، مثل البترول والغاز والأخشاب والمعادن وغيرها من حقوق التعدين.

(ب) إتفاقيات التراخيص كتلك العائدة إلى الأفلام السينمائية وتسجيلات الفيديو والمسرحيات والمخطوطات اليدوية وبراءات الإختراع وحقوق النشر والتأليف.

تاريخ سريان المعيار - يسرى مفعول هذا المعيار على البيانات المالية عن الفترات التى تبدأ فى أول يناير ١٩٨٤ أو بعد ذلك التاريخ، شرط التقيد بالأحكام الإنتقالية التى يتناولها البند (٥) أدناه بالبحث.

احكام محددة :

١ - *محاسبة عقود الإيجار فى البيانات المالية للمستأجرين :*

عقود الإيجار التمويلية :

(أ) يجب أن يظهر عقد الإيجار التمويلى فى الميزانية العمومية للمستأجر عند بدء مدة الإيجار وذلك بتسجيل موجودات والتزام بمبلغين متساويين لأيهما أقل للقيمة العادلة للممتلكات المستأجرة بعد تنزيل المنح والتخفيضات الضريبية للمؤجر أو للقيمة الحالية للحد الأدنى من دفعات الإيجار. وعند إحتساب القيمة الحالية للحد الأدنى لدفعات الإيجار فإن عنصر الحسم هو الفائدة الضمنية فى عقد الإيجار، إذا كان من المستطاع تحديده عملياً، وإن لم يكن ذلك ممكناً فإن عنصر الحسم هو الفائدة على القرض الذى يمكن للمستأجر الحصول عليه من خلال عملية تأجير مماثلة.

* إن بدء عقد الإيجار هو تاريخ إتفاقية الإيجار أو تاريخ التزام الأطراف بالنصوص الرئيسية للعقد.

* الحد الأدنى لدفعات الإيجار هى تلك الدفعات المطلوبة من المستأجر أو التى يمكن أن يطلب إليه دفعها بمقتضى عقد الإيجار (يستثنى منها تكاليف الخدمات والضرائب التى يدفعها المؤجر أو يعاد دفعها إليه) بالإضافة إلى أية مبالغ مضمونة من قبله أو من قبل طرف ذى علاقة به. وفى الحالات التى يكون فيها للمستأجر حق الخيار فى شراء الموجود بسعر (أ) من المتوقع أن يكون أقل بكثير من القيمة العادلة فى التاريخ الذى يصبح فيه حق الخيار قابلاً للممارسة و(ب) من المؤكد بشكل معقول عند بدء عقد الإيجار أن حق الخيار هذا سيمارس، عند ذلك يتكون الحد الأدنى لدفعات الإيجار من أدنى الإيجارات الواجبة الدفع خلال مدة الإيجار مضافاً إليها الدفعة المطلوبة لممارسة حق خيار الشراء هذا.

* إن القيمة العادلة هي المبلغ الذى يتم بموجبه تبادل الموجود بين مشترٍ حسن الإطلاع راغب فى الشراء وبائع حسن الإطلاع فى معاملة ودية بينهما.

* إن معدل الفائدة الضمنية فى عقد الإيجار هو معدل الحسم الذى يتسبب، عند بدء العقد، فى جعل القيمة الحالية الإجمالية للحد الأدنى من دفعات الإيجار (من وجهة نظر المؤجر) والقيمة المتبقية غير المضمونة تساويان القيمة العادلة للموجود المؤجر بعد حسم أية منح واستردادات ضريبية مدينة للمؤجر.

(ب) يتعين توزيع قيمة الإيجارات بين العبء المالى المحمل على الحسابات وتخفيض الالتزام غير المسدد. ويجب توزيع العبء المالى على المدد خلال مدة العقد لكى ينتج عنه معدل فائدة دورى ثابت على رصيد الالتزام لكل مدة. ويمكن استعمال من نوع من أنواع التقريب لهذا الغرض.

* إن مدة عقد الإيجار هى المدة غير القابلة للإلغاء التى التزم المستأجر أن يستأجر الموجود خلالها مضافاً إليها أية مدد أخرى يكون له فيها حق الخيار للاستمرار فى استئجار الموجود سواء بتعويض إضافى أو بدونه. بحيث يكون من المؤكد بشكل معقول وعند بدء عقد الإيجار أن يمارس المستأجر حقه بموجب هذا الخيار.

استئجار الموجود سواء بتعويض إضافي أو بدونه. بحيث يكون من المؤكد بشكل معقول وعند بدء عقد الإيجار أن يمارس المستأجر حقه بموجب هذا الخيار.

(جـ) إن عقد الإيجار التمويلي يؤدي إلى نشوء قسط استهلاك على الموجود. ويتعين أن تكون قاعدة استهلاك الموجودات المستأجرة متناسقة مع القاعدة المتبعة بالنسبة للموجودات المملكة القابلة للاستهلاك، كما يجب احتساب قسط الاستهلاك المحمل على الحسابات على أساس الطريقة المبينة في معيار المحاسبة الدولية رقم (٤) محاسبة الاستهلاك. وفي حالة عدم وجود تأكيد معقول بأن المستأجر سيحصل على ملكية الموجود في نهاية مدة العقد. عندئذ يجب استهلاك الموجود بالكامل خلال مدة العقد أو عمره الإنتاجي أيهما ينتهي أولاً.

* العمر الإنتاجي هو المدة التي تتوقع المؤسسة أن تستعمل فيها ذلك الموجود أو عدد وحدات الإنتاج المتوقع أن تحصل عليها المؤسسة من الموجود.

عقود الإيجار التشغيلية :

إن المبلغ المحمل على حساب الأرباح والخسائر بمقتضى عقود الإيجار التشغيلية يجب أن يمثل مصروف الإيجار للمدة المحاسبية، ويتم إظهاره على أساس منتظم بحيث يمثل النمط الزمني لإنتفاع الجهات المستفيدة منه.

* إن عقد الإيجار التشغيلي هو أي عقد إيجار خلافاً لعقد الإيجار التمويلي.

٢ـ محاسبة عقود الايجار في البيانات المالية للمؤجرين :

عقود الإيجارات التمويلية :

(أ) إن الموجود المحتفظ به بموجب عقد إيجار تمويلي ينبغي أن يظهر في الميزانية العمومية ليس كممتلكات وآلات ومعدات ولكن كبند مدين بمبلغ يعادل صافي الاستثمار في عقد الإيجار.

* إن صافي الاستثمار في عقد الإيجار يمثل إجمالي الاستثمار إيرادات التمويل غير المكتسبة.

(ب) مع مراعاة مبدأ الحيطة والحذر، يجب أن يكون احتساب إيرادات التمويل قائماً على نمط يعطى كل فترة عائداً ثابتاً من صافى استثمار المؤجر غير المسدد أو من صافى الاستثمار النقدى غير المسدد بالنسبة لعقد الإيجار التمويلى. ويجب تطبيق الطريقة المتبعة بصورة متناسقة على جميع عقود الإيجار التمويلية المتشابهة.

* إن صافى الاستثمار النقدى يمثل رصيد النقد الخارج والداخل بالنسبة لعقد الإيجار باستثناء ما يتعلق بالتأمين والصيانة والتكاليف المماثلة التى يعاد تحميلها على المستأجر. ويشمل النقد الخارجى المبالغ المدفوعة لإقتناء الموجود، والمدفوعات الضريبية والفائدة وأصل القرض بالنسبة للتمويل من طرف ثالث. أما النقد الداخل. فيتضمن مقبوضات الإيجارات والمقبوضات من القيم المتبقية، والمنح والتخفيضات الضريبية وغيرها من التوفيرات أو المردودات الضريبية الناتجة عن عقد الإيجار.

(جـ) يجب على المؤجرين. من أصحاب المصانع أو التجار الموزعين، أن يدرجوا الربح أو الخسارة فى البيع فى حساب الأرباح والخسائر وفقاً للقاعدة التى تتبعها المؤسسة عادة بالنسبة للمبيعات العادية. وفى حال الإعلان عن فائدة منخفضة إصطناعياً، عندئذ ينبغى أن يقتصر ربح البيع على ذلك الربح الذى كان من شأنه أن يتحقق لو تم تحميل فائدة تجارية. وبالنسبة إلى التكاليف المباشرة الأولية فيجب تحميلها على الدخل عند بداية عقد الإيجار.

عقود الإيجار التشغيلية :

(أ) ينبغى تسجيل الموجودات المحفوظة لأغراض عقود الإيجار التشغيلية كممتلكات وآلات ومعدات فى الميزانية العمومية للمؤجرين.

(ب) يجب احتساب دخل الإيجار على أساس طريقة القسط الثابت خلال مدة عقد الإيجار، إلا إذا كانت هناك طريقة منتظمة أخرى أكثر تمثيلاً للنمط الزمنى لمرحلة الربح التى يشملها عقد الإيجار.

(جـ) يجب أن يكون استهلاك الموجودات المؤجرة على أساس مماثل لقاعدة الاستهلاك العادية التى يتبعها المؤجر بالنسبة للموجودات المماثلة الأخرى، كما يجب أن يحتسب قسط الاستهلاك وفقاً للأساس المبين فى معيار المحاسبة الدولية رقم (٤) محاسبة الاستهلاك.

٣- *محاسبة معاملات البيع مع إعادة لتأجير:*

(أ) إذا كان عقد إعادة الاستئجار هو عقد إيجار تمويلى، عندئذ تكون الصفقة وسيلة يقدم المؤجر بموجبها تمويلاً إلى المستأجر ويكون الموجود بمثابة ضمان، وبالنسبة إلى فائض حصيلة البيع على القيمة الدفترية للموجود فيجب عدم قيده فوراً كربح فى البيانات المالية للبائع/ المستأجر وإنما ينبغى تأجيله وتوزيعه على مدة العقد بكاملها.

(ب) إذا كان عقد إعادة الاستئجار هو عقد إيجار تشغيلى، وكانت بدلات الإيجار وسعر البيع مقررة على أساس القيمة العادلة، ففى هذه الحالة تكون الصفقة عبارة عن صفقة بيع عادية، ويتم عادة إظهار أى ربح أو خسارة على الفور. وإذا كانت حصيلة البيع أدنى من القيمة العادلة، وجب إظهار أى ربح أو خسارة على الفور، إما عند تعويض العجز بين حصيلة البيع والقيمة العادلة عن طريق إيجارات مستقبلية بأسعار تقل عن أسعار السوق وجب عندئذ تأجيل العجز واستنزاله بالتناسب مع دفعات الإيجار خلال المدة المتوقع استعمال الموجود فيها. وإذا كان سعر البيع أعلى من القيمة العادلة، فإن المبلغ الزائد على القيمة العادلة يجب أن يؤجل ويوزع على المدة المتوقع استعمال الموجود فيها.

(جـ) فيما يتعلق بعقود الإيجار التشغيلية، إذا كانت القيمة العادلة عند إجراء معاملة البيع مع إعادة الاستئجار أقل من القيمة الدفترية للموجود: عندئذ يجب أن يتم على الفور احتساب خسارة تساوى الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة العادلة. وبالنسبة لعقود الإيجار التمويلية فإن هذا التعديل ليس ضرورياً إلا إذا كان هناك هبوط دائم فى قيمة الموجود.

٤ ـ الإفصاحات المطلوبة :

فى البيانات المالية للمستأجرين :

(أ) يجب الإفصاح عن قيمة الموجودات الخاصة بعقود الإيجار التمويلية فى ميعاد كل ميزانية عمومية . ويجب إظهار المطلوبات المتعلقة بتلك الموجودات المستأجرة بصورة منفصلة عن المطلوبات الأخرى، مع التمييز بين الأقساط الجارية والأقساط الطويلة الأجل.

(ب) يجب الإفصاح بشكل موجز عن الالتزامات المتعلقة بدفع الحد الأدنى من الإيجارات بموجب عقود الإيجار التمويلية وكذلك بموجب عقود الإيجار التشغيلية غير القابلة للإلغاء والتى تزيد مدتها على سنة واحدة مع بيان المبالغ المستحقة والمدد التى يستحق فيها التسديد.

★ العقد غير القابل للإلغاء هو عقد لا يمكن إلغاؤه إلا : (أ) عند وقوع حالة طارئة بعيدة الإحتمال أو (ب) بموافقة المؤجر، أو (جـ) إذا أبرم المستأجر عقداً جديداً يتعلق بالموجود أو بموجود مساوٍ له مع المؤجر ذاته، أو (د) إذا دفع المستأجر مبلغاً إضافياً بحيث يكون استمرار العقد منذ البداية مؤكداً بشكل معقول.

(جـ) يجب الإفصاح عن القيود التمويلية المهمة وعن وجود الخيار فى التحديد أو الشراء وكذلك عن الإيجارات والالتزامات الإحتمالية الطارئة التى نشأت عن عقود الإيجار.

★ الإيجارات الإحتمالية هى إيجارات غير ثابتة فى مبالغها وإنما مبنية على عنصر آخر غير مرور الوقت.

فى البيانات المالية للمؤجرين :

(أ) ينبغى الإفصاح فى تاريخ كل ميزانية عمومية عن الاستثمار الإجمالى فى العقود المبينة كعقود إيجار تمويلى كما يجب الإفصاح أيضاً عما يتصل بها من إيرادات تمويل غير مكتسبة وقيم متبقية غير مضمونة من قيمة الموجودات المؤجرة.

★ تمثل إيرادات التمويل غير المكتسبة الفرق بين المبلغ الإجمالى الذى يستثمره المؤجر فى عقد الإيجار وقيمته الحالية.

★ إن القيمة المتبقية غير المضمونة هى ذلك الجزء من القيمة المتبقية من الموجود

المؤجر (المقدرة عند بدء العقد) والتى يعتبر قبضها من قبل المؤجر غير مؤكداً أو مضمون فقط من طرف ذى صلة بالمؤجر.

(ب) يجب الإفصاح عن الطريقة المستعملة لتوزيع الدخل بهدف إنتاج معدل دورى ثابت للعائدات، مع بيان ما إذا كانت العائدات تتعلق بصافى الاستثمار غير المسدد فى العقد، وفى حالة استعمال أكثر من طريقة واحدة، يتعين الإفصاح عن ذلك.

(جـ) إذا كان هناك جزء مهم من أعمال المؤجر يتضمن عقود إيجار تشغيلية، ينبغى للمؤجر الإفصاح عن قيمة الموجودات بالنسبة لكل فئة رئيسية من الموجودات مع بيان الاستهلاك المتجمع العائد لها كما فى التاريخ كل ميزانية عمومية.

قائمة المطابقة للإفصاح الدولى فى البيانات المالية لعقود الإيجار:

(أ) يجب أن يفصح المستأجر عن:

- قيمة الموجودات الثابتة الخاضعة لعقود الإيجار التمويلية.
- المطلوبات المتعلقة بتلك الموجودات المستأجرة مع التمييز بين الأقساط الطويلة الأجل والأقساط القصيرة الأجل.
- إيجارات عقود الإيجار التشغيلى المحملة إلى بيان الإيرادات.
- الالتزامات المتعلقة بدفع الحد الأدنى من الإيجارات بموجب عقود الإيجار التمويلى وكذلك بموجب عقود الإيجار التشغيلى غير القابلة للإلغاء والتى تزيد مدتها على سنة واحدة مع بيان المبالغ التى تزيد مدتها على سنة واحدة والمبالغ المستحقة والتواريخ التى يستحق فيها التسديد.
- خيارات التجديد والشراء وكذلك الإيجارات والالتزامات الطارئة الناشئة عن عقود الإيجار.

(ب) ويجب أن يفصح المؤجر عن:

- الاستثمار الإجمالى فى عقود الإيجارات التمويلية (وعقود الإيجارات التشغيلية لكل نوع من الموجودات إذا كانت مهمة).
- إيرادات التمويل غير المكتسبة المتعلقة به.
- القيمة النقدية المتبقية غير المضمونة من الموجودات المؤجرة.
- الطريقة المستخدمة لتوزيع الإيرادات.
- الإيجارات المحتملة.

القسم الثالث

الجدوى الاقتصادية للتأجير التمويلى

الفصل الأول - تكاليف التأجير التمويلى وتكاليف تملكه

الفصل الثانى - قياس الربحية الاقتصادية للتأجير التمويلى

الفصل الثالث - أمثلة ونماذج توضيحية

الفصـل الأول

تكاليف التأجير التمويلى للأصل وتكاليف تملكه

تتجه الدراسة فى هذه الجزئية نحو المقارنة بين تكلفة استئجار الأصل وتكلفة تملكه مع التركيز على التأجير التمويلى البحت الذى يستهلك مجمل قيمة شراء الأصل والذى لا يمكن إلغاؤه ولا يتضمن خدمات صيانة الأصل. ونظرياً، نجد أن الخطوة الأولى فى عملية المقارنة تتطلب ضرورة معرفة ما إذا كان الأصل سيحقق العائد المطلوب (الذى يمثل الحد الأدنى الممكن قبوله والذى يتساوى مع التكلفة الحدية لرأس المال) على استثماره أم لا، أما الخطوة الثانية فتتضمن معرفة ما إذا كان الاستئجار أو التملك سيحقق أقل تكلفة لتمويل المشروع قيد الدراسة أم لا.

يثار الجدل بأنه لا يمكن معرفة مقدار رأس المال الحدية (وبالتالى معرفة العائد المطلوب على الاستثمار) إلا بعد تحديد الطريقة الأقل تكلفة للتمويل، وأنه بعد تحديد هذه الطريقة ـ فقط ـ يمكن حساب العائد المطلوب من المشروع والذى على أساسه سيتقرر أما قبول أو رفض إقامة هذا المشروع، وذلك عند إعداد موازنة رأس المال.

ولكن بتركيز المقارنة بين تكلفة الاستئجار وتكلفة التملك بشراء الأصل من وجهة نظر المؤجر يتضح ما يلى:

١ ـ يعتبر استئجار الأصل شكلاً من أشكال الاقتراض من المؤسسة المالية (المؤجرة) وأن مقدار العائد المطلوب على الاستثمار فى هذا الأصل يجب أن يكون مساوياً لتكلفة رأس المال (الذى يتكون من القرض «الدين» وحقوق الملكية معاً) للمؤسسة المالية تساوى تقريباً العائد الذى يجب أن تحصل عليه الموسسة من وسائل الدين (أو ما يماثلها، كالاستئجار) التى تكون أصولها (كالأصل المؤجر).

٢ ـ لحساب أقساط الاستئجار (السنوية) التى يجب أن تحصل عليها الموسسة المؤجرة من أجل تحقيق معدل مساو (كحد أدنى) لتكلفة رأسمالها نفترض ما يلى:

- تكلفة (قيمة) شراء الأصل = ٢ مليون جنيه
- تكلفة استهلاك الأصل السنوية فى الزمن باستخدام طريقة القسط الثابت لحساب الاستهلاك، وبافتراض أن القيمة التخزينية = صفر = ٢٠٠ ألف جنيه
- معدل الضريبة على دخل المؤسسة المؤجرة = ٤٠٪
- العمر الإنتاجى المقدر للأصل المستأجر = ٥ سنوات
- نسبة مجمل الدين إلى قيمة الأصول للمؤسسة المؤجرة = ٧٥٪

وفى ضوء هذه المعلومات نستطيع حساب مقدار الإيجار السنوى للمؤسسة وفى ضوء هذه المعلومات نستطيع حساب مقدار الإيجار السنوى للمؤسسة المؤجرة (فى سوق التنافس الحر بين المؤجرين) والذى يحقق نقطة التعادل أو التوازن بين القيمة الحالية لتكلفة تملك الأصل والقيمة الحالية لتكلفة استئجاره. والسؤال الرئيسى المتضمن فى عملية إعداد هذه الموازنة الرأسمالية والذى نتناوله الآن هو : ما هو مقدار التدفق النقدى (أى أقساط الإيجار) الذى يجب الحصول عليه من تأجير الأصل من أجل الحصول على عائد مساو لتكلفة رأس المال الملائمة (أى المطبقة) ؟ إن الاستثمار أو تكلفة المشروع هو ٢ مليون جنيه. أما العائد فيكون من جزئين : التدفق النقدى المحصل من إيجار الأصل، الوفر الضريبى بسبب إهلاك الأصل السنوى. كذلك معدل الخصم Discount Rate فيساوى التكلفة المرجحة لرأس مال المؤسسة المؤجرة Weighted Cost of Capital ولقد وجد أن تكلفة رأس المال المرجحة، بعد الضرائب، للمؤسسة المالية المؤجرة تحدد بالمعادلة التالية :

تكلفة رأس المال المرجحة بعد الضرائب للمؤسسة المالية المؤجرة = معدل تكلفة التمويل عن طريق حقوق الملكية [١ - (نسبة مجمل الديون إلى قيمة الأصول للمؤسسة المؤجرة × معدل الضريبة على الدخل للمؤسسة المؤجرة)]

وهكذا فإن هذه التكلفة المرجحة فى حالتنا المذكورة تكون :

٨,٦ ٪ [١ - (٠,٧٥ × ٠,٤٠)] = ٦٪

ولتحديد مقدار قسط الإيجار السنوى الذى يجب تحصيله لحساب المؤسسة المؤجرة لتحقيق ما يعادل تكلفة رأس المال المرجحة بعد الضريبة كحد أدنى على الأقل. فيكون ذلك باستخدام العلاقة التالية :

$$Io = PVIFA\ (6\%,\ 5Years)\ Lt\ (1 - T) + Dept$$

حيث :

IO تمثل تكلفة (قيمة شراء الأصل) = ٢ مليون جنيه.

PVIFA (6%,5 Years) تمثل الدفعات الخمس الممثله للعمر الإنتاجى المقدر للأصل المستأجر عند تكلفة رأس المال المرجحة بعد الضرائب (٦ ٪) = ٤,٢١٢٤

، L تمثل قسط الإيجار السنوى = س

، T سعر ضريبة الدخل = ٤٠ ٪

، TDept تكلفة الفرصة البديلة والمساوية للوفر الضريبى بسبب استهلاك الأصل = ٤٠٠ ألف × ٤٠ ٪ = ١٦٠ وهكذا نجد أن :

٢٠٠٠٠٠٠ = ٤,٢١٢٤ (س,٦) + (,٤) (٤٠٠٠٠٠) (٤٠٠٠٠٠)

س = $\frac{٢٠٠٠٠٠٠ - ٦٧٣٩٨٤٠}{٢,٥٢٧٤٤}$ = ٥٢٤٦٤٨ جنيهاً

أى أن قيمة الإيجار السنوى من وجهة نظر المؤسسة المؤجرة يجب ألا يقل عن ٥٢٤٦٤٨ جنيهاً وبالنسبة للشركة التى تحتاج إلى استخدام الأصل عليها أن تأخذ تكلفة الاستئجار السنوية (٥٢٦٤٨ جنيها) بعين الاعتبار عندما تقارن بين تكلفة استئجار الأصل أفضل من تملكه (أى شراؤه بنفسها. ولدراسة ما إذا كان استئجار أصل أفضل من تملكه يجب :

أولاً : تحليل التدفقات النقدية التالية :

١ - الوفر النقدى المساوى لتكلفة الاستئجار للأصل، والتى لا تريد الشركة أن تتكبدها إذا قررت استئجار الأصل بدلاً من شرائه.

٢ - التدفق النقدى المساوى للقيمة الحالية لأقساط الاستئجار بعد الضرائب، والتى يجب أن تدفعها الشركة عند الاستئجار.

٣ - القيمة الحالية لتكلفة الفرصة البديلة المساوية للوفر الضريبى من إهلاك الأصل والتى ستفقدها الشركة إذا قامت باستئجار الأصل بدلاً من شرائه.

ثانياً : التأكد من صحة انطباق العلاقة التالية :

NPV (Lease) = Io - PVIFA (6%,5 Years) (Lt [(1 - T)] - PVIFA (6%,5 Years) (Tdept)

= 200000 - 4.2124 (524648) (0.6)) - 4. 2124 (0.4) (400000)

= 200000 - 1326016.3 - 673984

= 200000 - 200000.3 = 0.3 = 0

وتشير هذه النتيجة إلى أن القيمة الحالية لتكلفة تملك الأصل تساوى القيمة الحالية لتكلفة استئجار هذا الأصل أو مجموع أقساط الاستثمار بعد الضرائب.

ثالثاً : فإذا كان هناك هذا الانطباق الصحيح للعلاقة السابقة والمذكورة فى ثانياً تكون الشركة التى تحتاج إلى استخدام الأصل فى حالة توازن إذا كانت القيمة الحالية لتكلفة التملك PV (Cost : of owning) مساوية للقيمة الحالية لتكلفة الاستئجار (Cost of Leasing) وبعبارة أخرى إذا كانت :

PV (Cost of owning) = PV (Cost of owoning)

Io - PVIFA (6%,5_Years) (Tdept) = PVIFA (6%,5 Years) (Lt (L - T))

وبالتعويض نجد أن :

القيمة الحالية لتكلفة التملك = ٢٠٠٠٠٠٠٠ _ ٤,٢١٢٤ x ,٤٠ x ٢٠٠٠٠٠٠٠ = ١٣٢٦٠١٦

القيمة الحالية لتكلفة الاستئجار = ٤,٢١٢٤ x ٥٢٤٦٤٨ x ٠,٦٠ = ١٣٢٦٠١٦,٣

وهكذا فإن هناك توازناً بين سوق المؤسسة المؤجرة وسوق الشركة المستخدمة للأصل (المستأجرة) يتضح من هذا المثال بأن قسط الإيجار الذى يجب أن تحصل عليه المؤسسة المالية قد تم تحديده باستعمال تكلفة رأس المال المرجحة بعد الضريبة (٦ ٪) كعامل للخصم.

الفصل الثانى

قياس الربحية الاقتصادية للتأجير التمويلى

وجدنا بأن القيمة الحالية لتكلفة التملك أو تكلفة الاستئجار هى ١٣٢٦٠١٦ جنيه وسنقوم الآن بتحليل عملية إعداد الموازنة الرأسمالية من أجل تحديد ما إذا كان مقترح المشروع الذى يتطلب استخدام هذا الأصل مربحاً أم لا. بافتراض أن هذا المشروع سواء اشترت الشركة هذا الأصل أو استأجرته. وكذلك افتراض بأن معدل تكلفة (العائد المطلوب) رأس المال لهذا المشروع هو ١٢٪ عندئذ تحسب القيمة الحالية للدخل الصافى من المشروع كما يلى :

القيمة الحالية للدخل الصافى من المشروع :

GPV = PVIFA (12%,5 Years) (2000000 (1 - 0.40))

= 3.6048 (2000000) (0.60) = 4325760

وإذا خصمنا من هذا المبلغ القيمة الحالية لتكلفة استخدام الأصل (أما عن طريق التملك أو الاستئجار) والتى تبلغ ١٣٢٦٠١٦ جنيهاً فإننا نحصل على صافى القيمة الحالية للمشروع كما يلى :

صافى القيمة الحالية للمشروع :

NPV = GPV - PV (Cost)

= 4325760 - 1326016 = 2,999,744

وبما أن صافى القيمة الحالية للمشروع يتكون من رقم موجب ويساوى ٢,٩٩٩,٧٤٤ جنيه فيجب تبنى المشروع لأنه مربح.

إهلاك الأصل بأسلوب مجمل الإهلاك :

سبق حساب استهلاك الأصل فى الزمن باستخدام طريقة القسط الثابت. وسنتعرف الآن على تأثير استخدام طريقة مجمل الإهلاك على تكلفة الأصل

المستخدم. وهناك جدولان موجودان فى نهاية الكتاب يتضمنان عوامل القيمة الحالية للاستهلاك المحسوب بطريقتى «مجموع أرقام السنين» و «ضعف الرصيد المتناقص» لفترات زمنية مختلفة ولمعدلات تكاليف رأس المال المختلفة. وسنقوم فى مثالنا، بحساب استهلاك الأصل باستعمال طريقة مجموع أرقام السنين (جدول رقم (١) بالملحق (B) ونستعمل نفس تكلفة رأس المال المرجحة بعد الضرائب التى هى ٦ ٪ مع العمر الإنتاجى للأصل الذى هو ٥ سنوات. ونجد من الجدول رقم (١) - ملحق (B)، بأن عامل الاستهلاك المتسرع (الرقم الواقع عند نقطة تقاطع عمود نسبة المعدل المئوى (٦ ٪) مع صف السنة الخامسة) يساوى ٠,٨٧٥ ثم نحسب قسط الإيجار السنوى الذى يجب أن تحصل عليه المؤسسة المالية من أجل أن تحقق ما يساوى تكلفة تكلفة رأسمالها (٦ ٪) باستخدام المعادلة (٨ ـ ٥) كما يلى :

٢٠٠٠٠٠٠ = ٤,٢١٢٤ (٦,٠ س) + (٠,٤) (٢٠٠٠٠٠٠) (٠,٨٧٥)

- = ٢,٥٢٧٤٤ س + ٧٠٠٠٠٠

س = $\frac{\text{٢٠٠٠٠٠٠ _ ٧٠٠٠٠٠}}{\text{٢,٥٢٧٤٤}}$ = ٥١٤٣٥٤

ويلاحظ أن هذا المبلغ (٥١٤٣٥٤) أقل من المبلغ (٥٢٤٦٤٨) المطلوب تحقيقه سنوياً من قبل المؤسسة (لتحصل على ٦ ٪ عائد)، والذى حصلنا عليه بحساب استهلاك الأصل بطريقة القسط الثابت. ويعود السبب فى هذا الاختلاف إلى أن الاستهلاك المتسرع يؤدى إلى وفر ضريبى أكبر فى السنوات الأولى عندما تكون عوامل القيمة الحالية أعلى أيضاً. ولذلك، وحيث أن مقدار الوفر الضريبى من الاستهلاك يزداد، وحيث أن التنافس بين المؤجرين فى السوق يدفع المؤسسة إلى تعديل قسط الإيجار السنوى إلى المستوى الذى يمكنها من تحقيق معدل مساو لتكلفة رأس المال (٦ ٪)، فإن هذا القسط ينخفض من ٥٢٤٦٤٨ إلى ٥١٤٣٥٤ فى السنة. وهذا بدوره يؤدى إلى انخفاض تكلفة تملك الأصل وتكلفة إستئجاره كما يتضح فيما يلى :

القيمة الحالية لتكلفة الاستئجار

PV (Cost of Lcasing) = PVIFA (6%,5 Ycars) ((514354) (0.60))

= 4. 2124 (308612.4)

= 1,299,999

القيمة الحالية لتكلفة التملك

PV (Cost of Owning = 10 - ((0.40) (2000000) (0.875)

= 2000000 -- 700000

= 13000 00

ويصبح مقدار صافي القيمة الحالية للمشروع :

صافي القيمة الحالية للمشروع = القيمة الحالية للدخل الصافي من المشروع ـ القيمة الحالية للتكلفة

NPV = GPV - PV (Cost)

= 4325760 - 1300000

=3025760

وهكذا فإن مجمل الإهلاك بتحقيقه، وفراً ضريبياً أكبر، يؤدى بالتالي إلى انخفاض تكلفة التملك وتكلفة الاستئجار للأصل من ١٣٢٦٠١٦ جنيهاً إلى ١,٣٠٠٠٠٠ جنيه، وتؤدى إلى ارتفاع صافي القيمة الحالية من ٢٩٩٩٧٦٤ جنيه إلى ٣٠٢٥٧٦٠ جنيهاً. ولكن بالرغم من هذا، فإن تكلفة تملك الأصل بالنسبة للشركة لا تزال مساوية لتكلفة استئجاره.

وجود قيمة تخريدية للأصل المؤجر:

قام افتراضنا حتى الآن على أن قيمة الأصل التخريدية هى صفر. أما فى الحياة الواقعية إذا كان من المتوقع أن تكون هناك قيمة تخريدية للأصل بعد نهاية عمره الإنتاجي، فيجب أن تضمن القيمة لحالية لها فى حساب تكلفة الأصل. وبما أنه من الصعوبة معرفة القيمة التخريدية الحقيقية للأصل مسبقاً، فإن هناك مخاطرة بأن

تكون قيمتها الحقيقية بعد انقضاء عمر الأصل الإنتاجي أقل من القيمة التي كانت محتملة عند تحليل المشروع. ولذا يجب تضمين هذه المخاطرة في عامل الخصم المستخدم. كما أن مخاطرة القيمة التخريدية ترتبط بالأصل نفسه وباستخدامه، وليس بهيكل (تركيب) رأس مال المؤسسة المالية أو بطرق التمويل البديلة المتوفرة للشركة التي تريد استخدام الأصل. ولذلك، فإن عامل الخصم المناسب لكل من المؤسسة والشركة هو تكلفة رأس المال التي تتلاءم مع المخاطرة المحيطة باستخدام الأصل.

ونبحث الآن تأثير إدخال القيمة التخريدية للأصل في التحليل على قسط الإيجار السنوي وعلى تكلفة الأصل. افترض بأن القيمة التخريدية المحتملة (المتوقعة) للأصل، بعد ٥ سنوات هي ٢٠٠ ألف جنيه. وبأن عامل الخصم الملائم لهذه القيمة يساوي تكلفة رأس المال للمشروع التي افترضنا بأنها ١٢٪. ونحسب قيمة قسط الإيجار السنوي التي يجب تحقيقها من قبل المؤسسة المالية، في مثالنا، بالمعادلة التالية :

Io = PVIFA (6%,5 Years) (Lt (1 - T) + (Tdept))

+ PVIFA (12%, After 5 Years) (Zn)

حيث أن :

★ القيمة التخريدية بعد ٥ سنوات (٢٠٠٠٠٠ جنيه) = Zn

★ تكلفة رأس مال المشروع (١٢٪) عامل خصم الخردة

★ الاستهلاك السنوي للأصل طبقاً لطريقة الخط المستقيم = Dep

$$\left(\frac{٢٠٠٠٠٠ - ٢٠٠٠٠٠٠}{٥ \text{ سنوات}} \right) = ٣٦٠ \text{ ألف جنيه}$$

4.2124 = PVIFA (6%,5 Years)

0.5674 = PVIFA (12%, After 5 Years)

وبالتعويض في المعادلة السابقة بالأرقام المتاحة سابقاً نحصل على قسط الإيجار السنوي كما يلي :

٢٠٠٠٠٠٠ = ٤,٢١٢٤ س (٠,٦) + (٠,٤) (٣٦٠٠٠٠)

+ (٠,٥٦٧٤) (٢٠٠٠٠٠)

= ٢,٥٢٧٤٤ س + ٦٠٦٥٨٥ + ١١٣٤٨٠

س = $\frac{٢٠٠٠٠٠٠ - ٧٢٠٠٦٥}{٢,٥٢٧٤٤}$ = ٥٠٦٤١٥

أى أن قسط الإيجار السنوى فى حالتنا هذه يكون ٥٠٦٤١٥ جنيهاً نخلص مما سبق أن وجود القيمة للأصل أدى إلى انخفاض مقدار قسط الإيجار السنوى الذى يجب أن تحصل عليه المؤسسة المالية من ٥٢٤٦٤٨ جنيه إلى ٥٠٦٤١٥ جنيه. وهذا القسط المنخفض بدوره يؤدى إلى انخفاض تكلفة تملك الأصل وتكلفة استئجاره كالآتى :

القيمة الحالية

(لتكلفة الاستئجار)

Pv (Cost of Leasing) = PVIFA (6%,5 Years) ((0.6) (5,06415))

= (4.2124) (3,03849) = 1279933

القيمة الحالية

(لتكلفة التملك)

PV (Cost of Owning) = Io - PVIFA (6%,5 Years) (T Dep,)

- PVIF (12%, after 5 Years) Z_n

= ٢٠٠٠٠٠٠ - (٤,٢١٢٤) (٠,٤) (٣٦٠٠٠٠) - (٠,٥٦٧٤) (٢٠٠٠٠٠)

= ٢٠٠٠٠٠٠ - ٦٠٦٥٨٥ - ١١٣٤٨٠

= ٢٠٠٠٠٠٠ - ٧٢٠٠٦٥ = ١٢٧٩٩٣٥

يلاحظ بأن القيمة التخريدية للأصل سببت انخفاض تكلفة الأصل من ١٣٢٦٠١٦ جنيه إلى ١٢٧٧٩٩٣ جنيه ولكن لا تزال الشركة فى موقف عدم التفضيل بين تملك الأصل أو استئجاره لأن تكلفتهما متساوية.

ونستطيع اتباع نفس المنطق والتحليل فيما يتعلق بالتدفقات غير المؤكدة الأخرى المتضمنة بالاستئجار، كتكاليف الصيانة مثلاً. ولكن من المهم جداً أن تفرق فى التحليل بين التكاليف والتدفقات النقدية الداخلة. كما أن استعمال تكلفة رأسمال عالية للمشروع كعامل للخصم - بدلاً من استعمال تكلفة الدين بعد الضريبة - يؤدى إلى تخفيض القيمة الحالية للتكاليف المحاطة بالمخاطرة وهذا يعكس ما يقتضيه المنطق تماماً، حيث أن التكاليف ذات المخاطرة العالية تتطلب قيمة حالية عالية. ولذا يجب خصم التكاليف المحاطة بمخاطرة عالية بمعدل أقل من تكلفة الدين بعد الضريبة، إلا أن تحديد المعدل المنخفض الملائم هو أمر ذاتى يعتمد على الحكم الشخصى. فمثلاً، إذا افترضنا فى مثالنا السابق بأن تكلفة الدين بعد الضريبة تساوى ٦ ٪ وبأن تكلفة رأس المال للمشروع تساوى ١٢ ٪ عندئذ يمكن أن نحدد معدل الخصم الملائم للمخاطرة فى تكاليف الصيانة بنسبة ٤ ٪.

ثالثاً - طرق حساب بديلة فى تحليل الاستئجار:

Alemative Computation Procedures in Leasing Analysis

تمت المقارنة حتى الآن بين تكلفة تملك الأصل وتكلفة استئجاره باستخدام معدلات رياضية موجزة. ويمكن الحصول على نفس النتائج عن طريق ترتيب التدفقات فى جداول وفقاً لسنوات العمر الاقتصادى للأصل. ولتوضيح هذه الطريقة نستعمل البيانات الرقمية فى المثال السابق. فإذا افترضنا أن قيمة شراء الأصل ٢ مليون جنيه، ووجدنا أن قسط الإيجار السنوى المطلوب (باستخدام طريقة القسط الثابت لحساب استهلاك الأصل) يبلغ ٥٢٤٦٤٨ جنيه فى السنة. وكذلك عاملنا الاستئجار والاقتراض كبديلين لبعضهما، بمعنى أنه عند تحليل التملك نفترض أن الشركة التى ستخدم الأصل تقترض مليونى جنيه بتكلفة دين قبل الضريبة.

نسبتها ($\frac{\text{٠,٠٦ بعد الضريبة}}{\text{١ - ٠,٤٠ معدل الضريبة}}$) = ١٠ ٪

وبافتراض أن القرض (٢٠٠٠٠٠٠ جنيه) يسدد على أقساط سنوية متساوية بمقدار يكفى لتغطية تكاليف الفائدة السنوية بالإضافة إلى السداد السنوى من أصل القرض (استهلاك القرض السنوى). ويحدد قسط السداد السنوى (a_t) باستخدام المعادلة التالية :

$$20000 = \sum_{6-1}^{n} \frac{a_t}{(1+k_b)^t}$$

$$= \text{PVIFA } (10\%, 5 \text{ years}) \text{ (at)}$$

$$2,000,000 = (3,7908) \text{ (at)}$$

$$a_t = \frac{2,000,000}{3,7908} = 527693$$

ومن هنا فإن القرض يسدد على خمس أقساط سنوية قيمة كل قسط ٥٢٧٥٩٣ جنيه فى السنة متضمناً الفائدة السنوية واستهلاك القرض السنوى. وتظهر هذه الأقساط فى العمود ٣ من الجدول التالى. ويمثل مجمع هذه الأقساط السنوية الخمسة (٥٢٧٥٩٣ × ٥ = ٢,٦٣٧٩٦٥ جنيه) إجمالى القرض المسدد (٢ مليون جنيه) بالإضافة إلى إجمالى الفوائد المدفوعة. أما مدفوعات الفوائد فى كل سنة (عمود ٤) فهى عبارة عن رصيد القرض المتبقى فى بداية كل سنة (عمود ٢) مضروباً فى معدل تكلفة الاقتراض ١٠ ٪ وتظهر البيانات بالتفصيل فى الجدول التالى :

جـدول سـداد القـرض

السنـة (١)	الرصيد غير المدفوع فى بداية السنة (٢) جنيـه	القسط المسدد سنوياً (فائدة + أصل القرض) (٣) جنيه	الفائدة السنوية (٢)×١٠٪ (٤) جنيه	السداد من أصل القرض (٥) جنيه	الرصيد غير المدفوع فى نهاية السنة (٢-٥) (٦) جنيه
١	٢٠٠٠٠٠٠	٥٢٧٥٩٣	٢٠٠٠٠٠	٣٢٧٥٩٣	١٦٧٢٤٠٧
٢	١٦٧٢٤٠٧	٥٢٧٥٩٣	١٦٧٢٤٠	٣٦٠٣٥٣	١٣١٢٠٥٤
٣	١٣١٢٠٥٤	٥٢٧٥٩٣	١٣١٢٠٥	٣٩٦٣٨٨	٩١٥٦٦٦
٤	٩١٥٦٦٦	٥٢٧٥٩٣	٩١٥٦٦	٤٣٦٠٢٧	٤٧٩٦٣٩
٥	٤٧٩٦٣٩	٥٢٧٥٩٣	٤٧٩٦٤	٤٧٩٦٣٩	صفر
المجمـــوع		٢٦٣٧٩٦٥	٦٣٧٩٦٥	٢٠٠٠٠٠٠	

وبترتيب التدفقات النقدية الخارجة التى تمثل الاقتراض وتملك الأصل تتحدد القيمة الحالية للتدفقات النقدية بعد الضريبة والتى يظهرها الجدول التالى :

يبدأ تحليل التدفقات النقدية الخارجة من أجل تملك الأصل بنقل مدفوعات (أقساط) الدين السنوية من العمود ٣ من الجدول (الأول) إلى العمود ٢ فى الجدول الثانى. ثم توضح مدفوعات الفوائد السنوية فى العمود ٣ بعد نقلها من العمود ٤ من الجدول (الأول) . وبما أننا افترضنا أن استهلاك الأصل يحسب بطريقة القسط الثابت، فإن الاستهلاك السنوى البالغ ٤٠٠ ألف جنيه يأتى فى العمود ٤ . بعد ذلك، يوضح الوفر الضريبى السنوى لتملك الأصل (المعدات فى العمود ٥ كما أن هذا الوفر السنوى يساوى مجمل الفوائد والاستهلاك السنوى مضروباً فى معدل الضريبة ويتضمن العمود ٦ التدفق النقدى بعد الضرائب، ويحسب بطرح العمود ٥ من العمود ٢ .

وبما أن تكلفة الاقتراض هى ١٠ ٪ فإن هذه التكلفة بعد الضريبة (١,١٠ × ٠,٦٠) = ٦ ٪ لذا نجد عوامل القيمة الحالية الناتجة عن استخدام ٦ ٪ كعامل للخصم تظهر فى العمود ٧ . وأن العمود ٨ يتضمن القيمة الحالية لتكلفة تملك الأصل بعد الضريبة . ونحصل على هذه القيم الحالية السنوية من حاصل ضرب عوامل القيمة الحالية (فى العمود ٧) × التدفقات النقدية بعد الضريبة (العمود ٦) .

تكاليف تملك الأصل

نهاية السنة (١)	الدفعات السنوية (تسديد الدين) (٢)	الفائدة السنوية (٣)	الاستهلاك السنوى (٤)	الوفر الضريبى (٣+٤) (٠,٤) (٥)	التدفقات النقدية بعد الضريبة (٦)	معامل القيمة الحالية (٧)	القيمة الحالية للتكاليف (٦×٧) (٨)
	جنيه	جنيه	جنيه	جنيه	جنيه	جنيه	ألف جنيه
١	٥٢٧٥٩٣	٢٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٢٤٠٠٠٠	٢٨٧٥٩٣	٠,٩٤٣٤	٢٧١,٣
٢	٥٢٧٥٩٣	١٦٧٧٤٠	٤٠٠٠٠٠	٢٢٦٨٩٦	٣٠٠٦٩٠	٠,٨٩٠٠	٢٦٧,٦
٣	٥٢٧٥٩٣	١٣١٢٠٥	٤٠٠٠٠٠	٢١٢٤٨٢	٣١٥١١١	٠,٨٣٩٦	٢٦٤,٢
٤	٥٢٧٥٩٣	٩١٥٦٦	٤٠٠٠٠٠	١٩٦٦٢٦	٣٣٠٩٦٧	٠,٧٩٢١	٢٦٢,٣
٥	٥٢٧٥٩٣	٤٧٩٦٤	٤٠٠٠٠٠	١٧٩١٨٦	٣٤٨٤٠٧	٠,٧٤٧٣	٢٦٠,٣
المجموع	٢٦٣٧٩٦٥	٦٣٧٩٦٥	٢٠٠٠٠٠٠	١٠٥٥١٨٨	١٥٨٢٧٦٨		١٣٢٦,٠

وأخيراً يمكن الحصول على تكاليف استئجار الأصل بطريقة مماثلة كما يتبين فى الجدول التالى . إن مدفوعات (أقساط) الإيجار السنوية المتساوية تظهر فى العمود (٢) من هذا الجدول . بعد ذلك، تحسب تكلفة الاستئجار بعد الضريبة كما يلى : العمود ٢ × ٠,٦٠ ، ثم نضع النتيجة فى العمود رقم (٣) . ويتضمن العمود (٤) عوامل القيمة الحالية باستخدام تكلفة الدين بعد الضريبة و ٦ ٪، كعامل للخصم . وتظهر القيمة الحالية

لتكاليف الاستئجار السنوية (أى العمود ٣ × العمود ٤) فى العمود (٥) ويبلغ مجموعها ١,٣٢٦ مليون جنيه.

تكاليف استئجار الأصل

نهاية السنة (١)	مدفوعات الاستئجار السنوية (٢) جنيه	تكلفة الاستئجار بعد الضريبة (٢)×٠,٦٠ (٣) جنيه	معامل القيمة الحالية (٦٪) (٤) جنيه	القيمة الحالية لتكلفة الاستئجار (٣×٤) (٥) ألف جنيه
١	٥٢٤٦٤٨	٣١٤٧٨٨,٨	٠,٩٤٣٤	٢٩٧,٠
٢	٥٢٤٦٤٨	٣١٤٧٨٨,٨	٠,٨٩٠٠	٢٨٠,٠
٣	٥٢٤٦٤٨	٣١٤٧٨٨,٨	٠,٨٣٩٦	٢٦٤,٣
٤	٥٢٤٦٤٨	٣١٤٧٨٨,٨	٠,٧٩٢١	٢٤٩,٣
٥	٥٢٤٦٤٨	٣١٤٧٨٨,٨	٠,٧٤٧٣	٢٣٥,٢
المجموع	٢٦٢٣٢٠	١٥٧٣٩٤٤		١٣٢٦,٠

ونجد من المقارنة بين الجدول (الثانى) والجدول (الثالث) بأن تكلفة تملك الأصل تساوى تماماً تكلفة استئجار الأصل. وهذه النتائج هى نفسها التى حصلنا عليها عندما استخدمنا طريقة المعدلات الرياضية.

نقطة التعادل (أو التوازن) بين تكلفة تملك الأصل وتكلفة استئجاره من أجل من نتفهم طبيعة تحليل تمويل الاستئجار، وكذلك من أجل أن نتمكن من تحديد العوامل التى تسبب الاختلال فى هذا التوازن. وهناك عدد من العوامل التى تسبب الاختلاف بين تكلفة تملك الأصل وتكلفة استئجاره، ومنها: الاختلاف بين تكاليف رأسمال المالك

(المؤجر) والمستأجر، والاختلاف بين معدلات الضريبة التى تنطبق على كل منهما، والاختلاف فى نمط المدفوعات السنوية المطلوبة فى حالة الاقتراض لتملك الأصل وفى حالة استئجار الأصل.

رابعاً - استخدام تحليل معدل العائد الداخلى

Use of an Internal Rate of Return Analysis :

هناك طريقة أخرى تستخدم فى تحليل استئجار الأصل مقابل مصادر أخرى للتمويل، وهذه الطريقة تستخدم معدل العائد الداخلى. وبالنسبة لهذه الطريقة، فإن معدل تكلفة الاستئجار هو معدل العائد الداخلى أو معدل الخصم الذى يتساوى عنده القيمة الحالية لمدفوعات الاستئجار (مطروح منها الوفر الضريبى الناتج عن هذه الدفعات مضافاً إليه الوفر الضريبى فى استهلاك الأصل وضريبة الاستثمار المعفى من دفعها فى حالة شراء الأصل).

وبعبارة أخرى هو معدل الخصم الذى يكون عنده الفرق بين القيمتين مساوياً للصفر. مع تكلفة الأصل. كما تتضمن تكلفة الاستئجار بالنسبة لهذه الطريقة، ليس فقط مدفوعات الاستئجار بعد الضريبة ولكن أيضاً الوفر الضريبى للاستثمار المفقود والوفر الضريبى من الاستهلاك الذى فقد والذى كان بالإمكان الحصول عليه لو تم شراء الأصل.

وتعامل تكلفة الأصل التى تم تجنبها بسبب الاستئجار كتدفق نقدى داخل، بينما تعامل تكاليف الاستئجار التى شرحناها أعلاه كتدفقات نقدية خارجة. وتحسب التدفقات النقدية بعد الضريبة وتوضع فى عمود خاص بها. ويبدأ العمود برقم موجب يمثل تكلفة الأصل التى تم تفاديها ثم ينتقل إلى أرقام سالبة تمثل تكاليف الاستئجار. ثم يتم حساب معدل الخصم الذى يوازن (يجعله مساوياً) بين التدفقات النقدية السالبة والتدفقات النقدية الموجبة فى العمود (فى مثالنا ٦ ٪) ويؤخذ معدل الخصم كمقياس لتكلفة تمويل الاستئجار بعد الضريبة، ويقارن مع تكلفة تمويل الدين بعد الضريبة. كما أن معدل الخصم وتكلفة الدين، فى مثالنا، كانا متساويين (٦ ٪).

ويدعى المؤيدون لهذه الطريقة بأن إحدى فوائدها أنها تتجنب مشكلة تحديد معدل الخصم. على كل حال فإن هذا الإدعاء غير صحيح. ففى الحقيقة نجد أن هذه

الطريقة لا تختلف عن طريقة تكلفة الدين بعد الضريبة التى شرحت فى العنصر السابق. لذا فإن تحليل معدل العائد الداخلى يشبه تماماً الإطار العام الذى استخدمناه فى تحليل قرار الاستئجار مقابل الشراء.

وهناك عدد كبير من العوامل التى تؤثر فى التغيرات المتضمنة فى تحليل الاستئجار مقابل التملك. ومن المهم أن نحدد العوامل التى تسبب ارتفاع تكلفة الاستئجار عن تكلفة التملك. وسنشرح فى الفقرة التالية بعض العوامل الإضافية التى يمكن أن تؤثر على قرار التملك مقابل الاستئجار.

خامساً : تأثيرات إضافية على قرار الاستئجار مقابل التملك

Additional Influences on the Leasing Versus Owning Decision :

تتضمن العوامل التى تؤثر على تكاليف الاستئجار مقابل تكاليف تملك الأصول للشركة التى تستخدم هذه الأصول ما يلى :

(أ)الاختلاف فى تكاليف رأس المال.

(ب) ارتفاع تكاليف تمويل الاستئجار عن تكاليف التملك.

(جـ) الفروق فى تكاليف الصيانة.

(د) القيم المتبقية.

(هـ) تكاليف التقادم الفنى للأصل.

(و) الفروق فى معدلات الضريبة أو بين المعونات الضريبية.

(أ) الاختلاف فى تكاليف رأس المال

DIFFERENT COSTS OF CAPIAL :

إذا كانت تكلفة رأس مال المؤجر أقل من تكلفة رأس مال الشركة التى تستخدم الأصل (المستأجرة)، فمن الممكن أن تكون تكلفة الاستئجار أقل من تكلفة تملك الأصل، والعكس صحيح. ولكن من الصعب أن تتهيأ الظروف التى تسبب اختلافاً بين تكاليف رأس مال المؤجر والمستأجر. كما أن المخاطرة المتضمنة بالمشروع التى يتطلب استخدام الأصل، هى التى تحدد تكلفة رأس المال الملائمة. ولذلك فإن

المخاطرة المتضمنة بالمشروع لا تختلف سواء أكان المالك للأصل مؤسسة مالية أو شركة مستأجرة للأصل.

(ب) ارتفاع تكاليف تمويل الاستئجار عن تكاليف التملك
FINANCING COSTS HIGHER IN LEASING :

هناك اعتقاد بأن الاستئجار يتضمن تكاليف تمويل ضمنية أعلى من تكاليف تملك الأصل. ولكن هذا الاعتقاد صحيح للأسباب التالية :

أولاً : قد لا يكون هناك فرق أو اختلاف في المركز الائتماني بين المؤجر والمستأجر.

ثانياً : من الصعب التمييز بين التكاليف النقدية للاستئجار وبين تكاليف الخدمات الأخرى المتضمنة في عقد الاستئجار. إذا كان بإمكان الشركة المؤجرة أن تقدم خدمات غير مالية (كخدمات صيانة المعدات المؤجرة) بتكلفة أقل من تكلفة هذه الخدمات إذا قامت بها الشركة المستأجرة أو مؤسسة أخرى، فإن تكلفة الاستئجار الحقيقية يمكن أن تكون أقل من تكلفة التمويل عن طريق الاقتراض أو من مصادر أخرى.

(جـ) الفروق في تكاليف الصيانة
DIFFERENCES IN MAINTENANEC COSTS:

هناك اعتقاد آخر بأن الاستئجار قد يكون أقل تكلفة، لأنه لا يتضمن تكاليف صيانة واضحة ومحددة. ولكن يجب ألا ننسى أن تكاليف الصيانة يتم إضافتها لمدفوعات الاستئجار السنوية. إن النقطة المهمة في هذا الصدد هي معرفة من يستطيع إنجاز الصيانة بتكلفة أقل : هل هي الشركة المؤجرة أم شركة مستقلة متخصصة في خدمات صيانة أصول من نوع الأصل المؤجر. إن أمر الاختلاف في تكلفة خدمات الصيانة بين شركة وأخرى يعتمد على نوع الصناعة ولظروف الخاصة لمحيطة بالشركات المعنية.

(د) القيم المتبقية RESIDUAL VALUES :

يمتلك المؤجر الأصل بعد انتهاء عقد (أو مدة) الإيجار - وتسمى قيمة الأصل المؤجرة عند انتهاء الإيجار «القيمة المتبقية». ويبدو - بشكل ظاهرى - أنه إذا كانت قيمة الأصل المتبقية عالية، فتكون تكلفة تملكه أقل من تكلفة استئجاره. ولكن فى الواقع هذه الظاهرة ليست بدون قيود. فمثلاً، إذا كان التقادم الفنى أو التكنولوجى للأصل كبيراً، فإن القيمة المتبقية له تنخفض كثيراً. ومن ناحية أخرى، إذا كانت القيم المتبقية للأصول يتوقع أن تكون مرتفعة فى المستقبل، فإن التنافس بين الشركات المؤجرة سيزداد وسيؤدى بالتالى إلى انخفاض فى أقساط الإيجار إلى درجة تزول فيها أهمية القيم المتبقية. ولذا فإن وجود قيمة متبقية للأصل لا يعنى بالضرورة أن تكلفة تملك هذا الأصل أقل من تكلفة استئجاره.

(هـ) تكاليف التقادم الفنى للأصل :

هناك اعتقاد شائع بأن تكاليف استئجار الأصل تكون أقل من تكاليف تملكه إذا كان التقادم لهذا الأصل كبيراً أو سريعاً. ولكن يمكن القول - بوجه عام - بأنه لا تأثير للتقادم الفنى وللقيمة المتبقية للأصول على تكلفة التملك مقابل الاستئجار. وعلى كل حال، هناك شركات معينة - فى بعض الدول - متخصصة فى تصنيع وإصلاح المعدات المختلفة ولها جهازها الخاص لبيع وتوزيع وتأجير هذه المعدات. وتقوم هذه الشركات - عادة - بتأجير معداتها بشروط وتكاليف إيجار معقولة. وإذا أصبحت هذه المعدات المستخدمة متقادمة فنياً بالنسبة لعمليات بعض العملاء، فإنها ما تزال صالحة للاستخدام فى عمليات البعض الآخر من العملاء. وتقوم الشركات بتوزيع وإبدال ونقل هذه المعدات من عمل إلى آخر حسب الحاجة لاستخدامها. فهذه الشركات التى تقوم بتأجير المعدات وتقديم خدمات صيانتها، يمكن أن تساعد على تخفيض تكاليف التقادم الفنى وعلى رفع القيمة المتبقية الحقيقية لهذه الأصول. وكذلك يمكن أن يكون مجمل تكاليف استئجار واستخدام هذه المعدات منخفضاً نسبياً. ومن جهة أخرى هناك شركات لا تجمع بين تمويل الاستئجار وتقديم خدمات الصيانة فى آن واحد (كشركات التصنيع والترميم والخدمات)، ولكن يمكن أن تشترك مع مؤسسات مالية وأن تقدم الخدمات والتمويل للعملاء بنفس الكفاءة وبنفس التكلفة التى تقدمها الشركات المتخصصة.

(و) الفروق فى معدلات الضريبة أو بين المعونات الضريبية :
DIFFERENCES IN TAX RATES OR TAX SUBSIDIES :

إذا كان معدل الضريبة التى يدفعها المؤجر مختلفاً عن معدل الضريبة التى يدفعها مستخدم الأصل، فإن تكلفة الاستئجار تكون مختلفة عن تكلفة التملك، بحيث أن إحداهما تكون أقل من الأخرى. إن مدى تأثير الفوارق بين الضرائب يعتمد على العلاقات بين حجم المكاسب فى الأصول الرأسمالية وعلى اختلافات هذه المكاسب مع المعدلات الضريبية.

وإذا لم تكن الشركة المستخدمة للأصل قادرة على الانتفاع من الوفر الضريبى باستثماره أو الاستهلاك المتسرع للأصل، فيكون من مصلحتها أن تستأجر الأصل بدلاً من شرائه، وفى هذه الحالة يمكن أن يستفيد المؤجر (البنك أو الشركة المؤجرة) من الوفر الضريبى الناتج عن تمويله (استثماره) للأصل المؤجر، وبالتالى يمكنه أن يتفق مع الشركة على تكلفة إيجار منخفضة.

وعلى سبيل المثال، يمكن الحصول على إعفاء ضريبى واستثماره إذا كانت أرباح الشركة وضرائبها تزيد عن مستوى معين. فإذا كانت الشركة تحقق خسائر أو أنها تتوسع بسرعة ويتولد عن ذلك إعفاءات ضريبية كبيرة وأنها لا تستطيع استثمار هذه الإعفاءات، عندئذ يكون من الأفضل لها أن تستأجر الأصول بدلاً من تملكها. وفى هذه الحالة يقوم المؤجر «البنك أو الشركة المؤجرة» بالاستفادة من الإعفاء الضريبى وإعطاء المستأجر تخفيضاً مساوياً له عن طريق تخفيض تكاليف الاستئجار. وتستخدم خطوط السكك الحديدية وخطوط الطيران فى السنوات الأخيرة الاستئجار على نطاق كبير لنفس السبب.

الفصل الثالث

أمثلة ونماذج توضيحية

النموذج الأول :

* الجدوى التمويلية/ الاقتصادية لشراء عدد واحد ونش رصيف حاويات عملاق لشركة تداول حاويات.

أهداف المشروع :

* نظراً للزيادة المستمرة فى عدد الحاويات المتداولة برسم التجارة الخارجية بجميع موانى جمهورية مصر العربية والتى بلغت نسبة الزيادة المتوسطة ١٢ ٪ مما يستلزم زيادة القدرة التنافسية للشركة بالنسبة للموانى الأجنبية المنافسة فى هذا المجال . . . الأمر الذى يتطلب تنمية وتطوير امكانيات وقدرات المحطة للتسويق لنشاط الترانزيت.

التكلفة الاستثمارية :

* ٢٥ مليون جنيه

مصادر التمويل المتاحة :

* عدم وجود تمويل ذاتى.
* قرض بفائدة ١٢ ٪ سنوياً على رصيد القرض مع وجود فترة سماح سنة واحدة - لا تتحمل الشركة سوى الفائدة - ويتم سداد أصل القرض على ٥ أقساط سنوية متساوية.
* قرض بفائدة ١٥ ٪ سنوياً على رصيد القرض مع وجود فترة سماح ٣ سنوات - لا تتحمل الشركة سوى الفائدة - ويتم سداد أصل القرض على ٥ أقساط سنوية متساوية.
* إيجار تمويلى يتم لمدة ثمان سنوات. وأن المؤجر يرغب فى تحقيق معدل استثمار

١٠ ٪ سنوياً خلال فترة الإيجار. وأن أقساط الإيجار تدفع فى نهاية كل سنة. ويجب الموافقة على شراء المستأجر للونش فى نهاية العقد بمبلغ ٧ مليون جنيه.

فتـرة الإهـلاك الدفتـرى :

* ٨ سنـوات.

قيمة الأصـل بعـد فتـرة الإهـلاك الدفتـرى :

* ٧ مليون جنيه وتم تقدير هذه القيمة على أساس أن الونش استهلك ٠,٧ من إجمالى الحركات التى تقررها المواصفات العالمية والباقى ٠,٣ يوازى ٧ مليون جنيه تمثل قيمة الونش بعد فترة الإهلاك الدفترى حيث سيتبقى عمر إنتاجى للونش بعد إهلاكه دفترياً.

الإيـرادات والتكـاليـف بالمليـون جنيـه

البيـان	السنـوات							
	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
الإيـرادات	١٣,٨	١٤,٦	١٦,٤	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥
[تكلفة التشغيل بما فى ذلك الإهلاك] مصروفات الصيانة	١,٣ ١,٣	١,٤ ١,٤	١,٥ ١,٥	١,٧ ١,٧	١,٩ ١,٩	٢,١ ٢,١	٢,٣ ٢,٣	٢,٥ ٢,٥
إجمالى تكلفة التشغيل والصيانة	٢,٦	٢,٨	٣,٠	٣,٤	٣,٨	٤,٢	٤,٦	٥,٠

* معدل العائد على الاستثمار ROI الواجب تحقيقه كحد أدنى ١٠ ٪ على المستأجر.

وفى ضوء تلك المعلومات يمكن اعداد قائمة التدفقات النقدية كما يلى لكل بديل من البدائل التمويلية المذكورة.

البديل (١) قرض ٢٥ مليون جنيه. فائدة ١٢٪ سنوياً. فترة سماح سنة واحدة ٥ أقساط سنوية متساوية لأصل القرض

البيان	السنوات								
	٠	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
التكلفة الاستثمارية									
الإيرادات - إجمالي تكلفة التشغيل والصيانة		١٣,٨ ٢,٦	١٤,٦ ٢,٨	١٦,٤ ٣,٠٠	١٨,٥ ٣,٤	١٨,٥ ٣,٨	١٨,٥ ٤,٢	١٨,٥ ٤,٦	١٨,٥ ٥,٠٠
- إهلاك + فوائد القرض		١١,٢ ٩,٣٧٥	١١,٨ ٣,١٢٥	١٣,٤٠ ٣,١٢٥	١٥,١ ٣,١٢٥	١٤,٧ ٣,١٢٥	١٤,٣ ٣,١٢٥	١٣,٩ ٣,١٢٥	١٣,٥ ٣,١٢٥
وعاء الضريبة الضريبة ٤٠٪		١,١٧٥ -	٤,٥٠ ١,٨٠	٧,٨٧٥ ٣,١٥	١٠,١٧٥ ٤,٠٧	١٠,٣٧٥ ٤,١٥	١٠,٧٥ ٤,٢٣٠	١٠,٧٧٥ ٤,٢١٠	١١٠,٣٧٥ ٤,١٥
+ الإهلاك		(١,١٧٥) ٩,٣٧٥	٢,٧٥ ٣,١٢٥	٤,٧٢٥ ٣,١٢٥	٦,١٨٥ ٣,١٢٥	٦,٢٢٥ ٣,١٢٥	٦,٣٤٥ ٣,١٢٥	٦,٤٦٥ ٣,١٢٥	٦,٢٢٥ ٣,١٢٥
التدفق النقدي السنوي + مقابل قيمة الإهلاك المتبقية - أقساط القرض		٨,٢٠٤ -	٥,٨٢٥ ٥,٠	٩,١٢٥ ٥,٠٠	٩,١٢٥ ٥,٠٠	٩,٣٥٥ ٥,٠٠	٩,٤٧٥ ٥,٠٠	٩,٥٩٠ -	٩,٣٥٠ ٧,٠٠
صافي التدفقات النقدية للبديل القيمة الحالية للجنيه بمعدل خصم ١٠٪		٨,٢ ٠,٩٠٩	٣,٨ ٠,٩٠٩	٢,٩ ٠,٧٥١	٤,٢ ,٦٨٣	٤,٤ ,٦٢١	٤,٥ ٠,٥٦٤	٩,٦ ٠,٥١٣	١٦,٤ ٠,٤٦٧
صافي القيمة الحالية NPV		٣١+٤ =							

البديل (٢) قرض ٢٥ مليون جنيه ـ فائدة ١٥ ٪ سنوياً . فترة سماح ٣ سنوات ـ ٥ أقساط سنوية متساوية لأصل القرض

البيان	السنوات								
	٠	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
الإيرادات - إجمالي تكلفة التشغيل والصيانة - إهلاك		١٣,٨ ٢,٦ ٩,٣٧٥	١٤,٦ ٢,٨ ٣,١٢٥	١٦,٤ ٣,٠٠ ٣,٢١٥	١٨,٥ ٣,٤ ٣,١٢٥	١٨,٥ ٣,٨ ٣,١٢٥	١٨,٥ ٤,٢ ٣,١٢٥	١٨,٥ ٤,٦ ٣,١٢٥	١٨,٥ ٥,٠٠ ٣,١٢٥
+ فائدة القرض	-	١,٨٢٥ ٣,٧٥	٨,٦٧٥ ٣,٧٥	١٠,٤٧٥ ٣,٧٥	١١,٩٧٥ ٣,٧٥	١١,٥٧٥ ٣,٠٠	١١,١٧٥ ٢,٢٥	١٠,٧٧٥ ١,٥	١٠,٣٧٥ ٠,٧٥
وعاء الضريبة الضريبة ٤٠٪		(١,٩٢٥) -	٤,٩٢٥ ١,٢٠	٦,٥٢٥ ٢,٦٠	٨,٢٢٥ ٣,٢٩	٨,٥٧٥ ٣,٤٣	٨,٩٢٥ ٣,٥٧	٩,٢٢٩ ٣,٦٩	٩,٦٢٥ ٣,٨٥
* الإهلاك		١,٩٢٥ ٩,٣٧٥	٣,٧٢٥ ٣,١٢٥	٣,٩٢٥ ٣,١٢٥	٤,٩٣٥ ٣,١٢٥	٥,١٤٥ ٣,١٢٥	٥,٣٥٥ ٣,١٢٥	٥,٥٣٥ ٣,١٢٥	٥,٧٧٥ ٣,١٢٥
* مقابل قيمة الأصل في نهاية المدة - أقساط القرض		٧,٤٥ -	٦,٨٥٠ -	٧,٠٥ -	٨,٠٦ ٥,٠٠	٨,٢٧ ٥,٠٠	٨,٤٨ ٥,٠٠	٨,٦٦ ٥,٠٠	٨,٩ ٧
صافي التدفقات النقدية للبديل ق. ج للجنيه بمعدل خصم ١٠٪		٧,٥٠ ٠,٩٠٩	٦,٩ ,٨٢٩	٧,١ ٠,٧٥١	٣,١ ,٦٨٣	٣,٣ ,٦٢١	٣,٥ ٠,٥٦٤	٣,٧ ٠,٥١٣	١٠,٩ ٠,٤٦٧

= +٢١

البديل (٢) إيجار تمويلي لمدة ٨ سنوات. معدل عائد على استثمار المؤجر ١٠٪ سنوياً خلال فترة الإيجار. يشترى المستأجر الونش في نهاية السنة الثامنة بمبلغ ٧ مليون جنيه.

الايجار السنوى = ٢٥ x ١٠٪+٢٥-٧ ÷ ٨=٤,٧٥ مليون جنيـه.

البيـان	السنوات								
	٠	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
التكلفة الاستثمارية									
الإيرادات (١)		١٣,٨	١٤,٦	١٦,٤	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥
* إجمالى تكلفة التشغيل والصيانة بدون إهلاك الإيجار السنوى		٢,٦ ٤,٧٥	٢,٨ ٤,٧٥	٣,٠٠ ٤,٧٥	٣,٤ ٤,٧٥	٣,٨ ٤,٧٥	٤,٢ ٤,٧٥	٤,٦ ٤,٧٥	٥,٠٠ ٤,٧٥
مجموع (٢)		٧,٣٥	٧,٥٥	٧,٧٥	٨,١٥	٨,٥٥	٨,٩٥	٩,٦٥	٩,٧٥
وعاء الضريبة (١) - (٢) الضريبة ٤٠٪		٦,٤٥ ٢,٥٨	٧,٠٥ ٢,٨٢	٨,٦٥ ٣,٤٦	١٠,٣٥ ٤,١٤	٩,٩٥ ٣,٧٨	٩,٤٥ ٣,٧٨	٨,٨٥ ٣,٤٥	٨,٧٥ ٣,٥٠
القيمة الشرائية للأصل في نهاية المدة		٣,٨٧	٤,٢٣	٥,١٩	٦,٢١	٥,٩٧	٥,٦٧	٥,٣١	٥,٢٣ ٧
صافى التدفقات النقدية ق/ح للجنيه بمعدل خصم ١٠٪		٣,٩ ٠,٩٠٩	٤,٢ ,٨٢٦	٥,٢ ٠,٧٥١	٦,٢ ٠,٦٨٣	٦,٠٠ ٠,٦٢١	٥,٧ ,٥١٤	٥,٣ ,٥١٣	(١,٨) ٠,٤٦٧
صافى قيمة حالية	+٢٤,٨-,٨=+٢٤								

الخلاصة والتوصية :

في ضوء البيانات والمعلومات والنتائج التى تم التوصل إليها يتعين أن تتوجه التوصية نحو اتخاذ القرار القائم على اختيار البديلين الأول أو الثانى والإبتعاد عن البديل الثالث وهو الإيجار التمويلى لأنه أقل صافى قيمة حالية .

النموذج الثانى :

الجدوى التمويلية/ الاقتصادية لشراء ونش النموذج الأول إذا ما تعذر وجود تمويل ذاتى . ووصلت الطاقة الاقتراضية للشركة أقصاها وتباينت عروض التأجير التمويلى على النحو الوارد فيما يلى :

البديل الأول :

إيجار تمويلى يتم لمدة ٤ سنوات على أن يتم شراء الأصل فى نهاية المدة بمبلغ ١٠ مليون جنيه .

البديل الثانى :

إيجار تمويلى يتم لمدة ٦ سنوات على أن يتم شراء الأصل فى نهاية المدة بمبلغ ٨ مليون جنيه .

البديل الثالث :

إيجار تمويلى لمدة ٨ سنوات على أن يتم شراء الأصل فى نهاية المدة بمبلغ ٧ مليون جنيه .

مع الأخذ فى الاعتبار ثبات الإيرادات والتكاليف وسعر الضريبة .

البيـــان	الســـنـــوات							
	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
الإيــرادات	١٣,٨	١٤,٦	١٦,٤	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥
ـ تكلفة التشغيل والصيانة	٢,٦	٢,٨	٣,٠٠	٣,٤				
ـ الإيجار السنوى	٦,٢٥	٦,٢٥	٦,٢٥	٦,٢٥				
وعاء الضريبة (١)	٤,٩٥	٥,٥٥	٧,١٥	٨,٨٥				
ـ الضريبة	١,٩٨	٢,٢٢	٢,٨٦	٣,٥٤				
	٢,٩٧	٣,٣٣	٤,٢٩	٥,٣١				
القيمة الشرائية للأصــل فى					(١٠)			
نهاية الإيجار.					٣,٨	٤,٢	٤,٦	٥,٠٠
ـ تكلفة التشغيل والصيانة					٠,٧٥	٠,٧٥	٠,٧٥	٠,٧٥
الإهلاك					١٣,٩٥	١٤,٥٥	١٣,١٥	١٢,٧٥
وعاء الضريبة					٥,٥٨	٥,٨٢	٥,٢٦	٥,١٠
ـ الضريبة					٨,٣٧	٨,٧١	٧,٨٩	٧,٦٥
ـ الإهلاك					٠,٧٥	,٧٥	٠,٧٥	٠,٧٥
					٩,١٢	٩,٤٨	٨,٦٤	٨,٤٠
+ مقابل القيمة المتبقية								٧,٠٠
صافى التدفقات النقدية	٢,٩٧	٣,٣٣	٤,٢٩	٥,٣١	(٠,٨٨)	٩,٤٨	٨,٦٤	١٥,٤
ق.ج للجنيه بمعدل خصم ١٠٪	٠,٩٠٩	٠,٨٢٦	٠,٧٥١	,٦٨٣	٠,٦٢١	,٥٦٤	٠,٥١٣	٠,٤,٦٧
صافى القيمة الحالية	+ ٢٩,٣ ـ ٠,٥ + ٢٨,٨							

ملاحظة توضيحية :

١ - الإيجار السنوى = ٢٥ × ١٠٪ - ٢٥ - ١٠ ÷ ٤ = ٦,٢٥ مليون جنيه.

٢ - لا يتم التعامل مع الإهلاك إلا فى مرحلة ما بعد شراء القيمة المتبقية فى نهاية السنة الرابعة ولما كانت القيمة المتبقية فى نهاية السنة الثامنة ٧ مليون جنيه والتى قدرت فنياً وإن مجمع الإهلاك خلال السنوات الأربع التالية للإيجار تبلغ ٣ مليون جنيه ونصيب السنة الواحدة ٠,٧٥ مليون جنيه.

البيان	السنوات							
	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
الإيرادات	١٣,٨	١٤,٦	١٦,٤	١٨٥	١٨٥	١٨٥	١٨٥	١٨٥
- تكلفة التشغيل والصيانة	٢,٦	٢,٨	٣,٠٠	٣,٤	٣,٨	٤,٢		
- الإيجار السنوى	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣		
وعاء الضريبة (١)	٥,٩٥	٦,٥	٨,١	٩,٨	٩,٤	٩,٠		
- الضريبة	٢,٤	٢,٦	٣,٢	٣,٩	٣,٨	٣,٦		
القيمة الشرائية للأصل فى نهاية الإيجار.	٣,٥	٣,٩	٤,٩	٥,٩	٥,٦	٥,٤	(٨)	
- تكلفة التشغيل والصيانة							(٤,٦)	(٥,٠)
- الإهلاك							(٠,٥)	(٠,٥)
وعاء الضريبة							١٣,٤	١٣,٠
- الضريبة							٥,٤	٥
- الإهلاك							٠,٥	٠,٥
+ مقابل القيمة المتبقية							٥,٩	٥,٥ ٧
صافى التدفقات النقدية	٣,٥	٣,٩	٤,٩	٥,٩	٥,٦	٥,٤	(٢,١)	١٢,٥
ق.ح للجنيه بمعدل خصم ١٠٪	.٩٠٩	.٨٢٦	.٧٥١	٠,٦٨٣	٠,٦٢١	٠,٥٦٤	٠,٥١٣	٠,٤٦٧
صافى القيمة الحالية	+٢٦,٥ - ١,١ = ٢٥,٤							

البيـــــان	الســنـــوات							
	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
الإيــرادات	١٣,٨	١٤,٦	١٦,٤	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥
ـ تكلفة التشغيل والصيانة	٢,٦	٢,٨	٣,٠٠	٣,٤	٣,٨	٤,٢	٤,٦	٥,٠٠
ـ الإيجار السنوى	٤,٧٥	٤,٧٥	٤,٧٥	٤,٧٥	٤,٧٥	٤,٧٥	٤,٧٥	٤,٧٥
وعاء الضريبة (١)	٦,٤٥	٧,٠٥	٨,٦٥	١٠,٣٥	٩,٩٥	٩,٥٥	٩,١٥	٨,٧٥
ـ الضريبة	٢,٥٨	٢,٨٢	٣,٤٦	٤,١٤	٣,٩٨	٣,٨٢	٣,٦٦	٣,٥٠
التدفق السنوى	٣,٨٧	٤,٣٢	٥,١٩	٦,٢١	٥,٩٧	٥,٧٣	٥,٤٩	٥,٢٥
القيمة الشرائية للأصل فى نهاية التأجير								(٧,٠)
صافى التدفقات النقدية	٣,٩	٤,٢	٥,٢	٦,٢	٦,٠٠	٥,٧	٥,٥	١,٧٥
ق.ح للجنيه بمعدل خصم ١٠٪	.٩٠٩	.٨٢٦	.٧٥١	.٦٨٣	.٦٢١	٠,٥٦٤	.٥١٣	٠,٤٦٧
صافى القيمة الحالية	+٢٠,٨ ـ ٠,٨ = +٢٠							

النمـوذج الثـالـث:

متى يكون التأجير التمويلى أفضل البدائل التمويلية ؟

يرى الكتاب هنا ـ أنه مع فرض ثبات العوامل الأخرى للمفاضلة فيما عدا التكلفة ـ فإن التأجير التمويلى يكون أفضل البدائل التمويلية المتاحة إذا كان :

معدل العائد على الاستثمار المستهدف من المؤجر ≥ تكلفة البديل الاقتراضى

وكان البديلان < معدل العائد على الاستثمار المستهدف من المستأجر والذى يمثل معدل الخصم للتدفقات النقدية «تكلفة الأموال»

وفيما يلى عرضاً موجزاً لإختبار مدى صحة الفرض السابق باستخدام بيانات النموذجين السابقين مع تغيير المعدلات التالية :

★ معدل العائد على الاستثمار المستهدف من المؤجر ٨٪

★ تكلفـــة الاقتـــراض ٨٪

★ معدل العائد على الاستثمار المستهدف من المستأجر ١٢٪

التمـويل بالاقتـراض : قرض ٢٥ مليون جنيه . فائدة ٨٪ سنوياً . فترة سماح ٣ سنوات . ٥ أقساط سنوية متساوية لأصل القرض

البيـــــان	السنـــــوات							
	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
الإيـرادات	١٣,٨	١٤,٦	١٦,٤	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥
- إجمالى تكلفة التشغيل والصيانة	٢,٦	٢,٨	٣,٠٠	٣,٤	٤,٢	٤,٢	٤,٦	٥,٠٠
- الإهـلاك -	٩,٣٧٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥
	١,٨٢٥	٨,٦٧٥	١٠,٢٧٥	١١,٩٧٥	١١,٥٧٥	١١,١٧٥	١٠,٧٧٥	١٠,٣٧٥
- فائدة القـرض	٢,٠٠٠	٢,٠٠٠	٢,٠٠٠	٢,٠٠٠	١,٦٠٠	١,٢٠٠	٠,٨٠٠	٠,٤٠٠
- وعـاء الضريبـة	(٠,١٢٥)	٦,٥٥	٨,٢٧٥	٩,٩٧٥	٩,٩٧٥	٩,٩٧٥	٩,٩٧٥	٩,٩٧٥
- الضريبـة ٤٠٪	—	٢,٦٢٠	٣,٢١٠	٣,٩٩٠	٣,٩٩٠	٣,٣٩٠	٣,٩٩٠	٣,٩٩٠
	(٠,١٢٥)	٣,٩٣٠	٤,٩٦٥	٥,٩٨٥	٥,٩٨٥	٥,٩٨٥	٥,٩٨٥	٣,٩٨٥
+ الإهــلاك السابق خصمه	٩,٣٧٥	٣,١٢٥	٣١,١٢٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥	٣,١٢٥
	٩,٢٥٠	٧,٠٥٥	٨,١٩٠	٩,١١٠	٩,١١٠	٩,١١٠	٩,١١٠	٩,١١٠
+ مقابل قيمة الأصل فى نهاية المدة								٠٧,
- أقساط القرض				٥,٠٠	٥,٠٠	٥,٠٠	٥,٠٠	٥,٠٠
صافى التدفقات النقدية	٩,٣	٧,١	٨,٢	٤,١	٤,١	٤,١	٤,١	١١,١
ق - ج للجنيه بمعدل خصم ١٢٪	٠,٨٩٣	٠,٧٩٧	٠,٧١٢	٠,٦٣٦	٠,٥٦٧	٠,٥٠٧	٠,٤٠٤	٠,٤٠٤
صافى القيمة الحالية	٣٢,١٥٠							

التـأجيـر التمـويلـى : المدة ٨ سنوات. معدل العائد على استثمار المؤجر ٨ ٪ سنوياً. خلال فترة الإيجار. يشترى المستأجر الونش فى نهاية المدة (السنة الثامنة) بمبلغ ٧ مليون جنيه. الإيجار السنوى = ٢٥ × ٨ ٪ + ٢٥ ـ ٧ ÷ ٨ = ٤,٢٥٠.

البيـــان	السـنـــوات							
	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨
الإيـرادات	١٣,٨	١٤,٦	١٦,٤	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥	١٨,٥
ـ إجمالى تكلفة التشغيل والصيانة	٢,٦	٢,٨	٣,٠	٣,٤	٣,٨	٤,٢	٤,٦	٥,٠
ـ الإيجار السنوى	٤,٢٥٠	٤,٢٥٠	٤,٢٥	٤,٢٥٠	٤,٢٥٠	٤,٢٥٠	٤,٢٥	٤,٢٥
ـ وعاء الضريبة	٦,٩٥	٦,٩٥	٩,١٥	١٠,٨٥	١٠,٤٥	١٠,٠٥	٩,٦٥	٩,٢٥
ـ الضريبة ٤٠٪	٢,٧٨	٢,٧٨	٣,٦٦	٤,٣٤	٤,١٨	٤,٠٢	٣,٨٦	٣,٧٠
	٤,١٧	٤,٧١	٥,٤٩	٦,٥١	٦,٢٧	٦,٠٣	٥,٧٩	٥,٥٥
ـ القيمة النهائية للآلة فى نهاية السنة								٧,٠٠
صافى التدفقات النقدية	٤,٢	٤,٢	٥,٥	٦,٥	٦,٢	٦	٥,٨	(١,٥)
ق.ج للجنيه بمعدل خصم ١٢٪	.٨٩٣	,٨٩٣	,٧١٢	,٦٣٦	,٥٦٧	,٥٠٧	,٤٥٢	٠,٤٠٤
صـافى قيمة حالية	٢٤,٠١+							

يتضح مما سبق بيان صحة الفرض فى أن التمويل التأجيرى يعتبر أفضل البدائل التمويلية إذا كان معدل العائد على الاستثمار المستهدف من المؤجر ≥ وتكلفة البدائل الافتراضية . . . وكان البديلان < معدل لعائد على الاستثمار المستهدف من المستأجر. حيث يتبين أن الإيجار التمويلى يحقق صافى القيمة الحالية أقل من صافى القيمة الحالية للبديل الافتراضى الآخر.

القسم الرابع

التأجير التمويلى بين التشريع والتطبيق العملى

المقدمة : عقد التأجير التمويلى

الفصل الأول : القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥ ولائحته التنفيذية بشأن التأجير التمويلى فى مصر.

الفصل الثانى : تنظيم التعامل للتأجير التمويلى.

الفصل الثالث : المعايير المحاسبية والمعاملة الضريبية للتأجير التمويلى فى التشريع المصري.

المقدمة

عقد التأجير التمويلى

بعد أن إنتهيا إلى تحديد مجال الدراسة بالتأجير التمويلى فإننا سوف نتناول عقد التأجير التمويلى من خلال الفرعين التاليين :

الفرع الأول : تعريف عقد التأجير التمويلى.

الفرع الثانى : أركان عقد التأجير التمويلى (أطرافه ومحله، قيمته).

الفرع الأول : تعريف عقد التأجير التمويلى :

بعد أن تناولنا خصائص وطبيعة التأجير التمويلى فسوف نتناول تعريف التأجير التمويلى كما يلى :

هو عقد يتمكن بمقتضاه المستأجر من استعمال واستغلال الأصول المستأجرة التى يحتاجها دون الحاجة إلى شرائها أو تملكها خلال مدة طويلة نسبياً تعادل العمر الاقتصادى للأصل أو تقاربها مقابل قيمة إيجارية متفق عليها فى عقد التأجير التمويلى كما قد يتضمن خيار تملك الأصل فى نهاية مدة العقد هذا بحسب الأصل إلا أن البعض يضيف إلى هذا التعريف التزام المستأجر بالصيانة والتأمين خلال مدة العقد وذلك فى الحالات التى لا يتضمن فيها العقد التزام المؤجر بالصيانة أما بالنسبة للتأمين على الأصول المؤجرة فقد يتضمن العقد هذا الشرط أو يقوم به المؤجر لصالحه ويحمل العقد بقيمة الأقساط المدفوعة.

ويرى البعض [1] تسمية هذا النوع الأخير بالإيجار التمويلى وتقدم الشركات المؤجرة أشكالاً مختلفة لهذا النوع من التأجير وبالطبع يختلف الإيجار المدفوع حسب الخدمات التى تقدمها الشركة المؤجرة وقد يأخذ التأجير شكل من الأشكال الآتية :

---

(١) د. حسن أبو زيد. محاضرات لطلبة دبلوم معهد الدراسات المالية والضريبية - كلية الحقوق - جامعة القاهرة ١٩٩٠/ ١٩٩١.

١ ـ تأجير الأصول فقط دون المسئولية عن الصيانة أو التأمين على الأصول التى تظل مسئولية المستأجر.

٢ ـ تأجير الأصول مسئولية الشركات البائعة عن إصلاح وصيانة الأصول وكذلك التأمين عليها.

٣ ـ تأجير الأصول مع مسئولية الشركات البائعة عن الإصلاح والصيانة وكذلك إدخال التعديلات التقنية على الأصول لتحديثها وزيادة طاقتها الإنتاجية أو المحافظة عليها.

٤ ـ تأجير الأصول مع مسئولية الشركات البائعة عن الإصلاح والصيانة والتأمين والتعديل التقنى والمساهمة فى أرباح الشركات الموجرة للأصول إذا بلغ حجم الأصول المستأجرة حجم معين.

الفرق بين تأجير الأصول والشراء التأجيرى:

٥ ـ تأجير الأصول مع مسئولية الشركات البائعة عن الإصلاح ـ والصيانة والتأمين والتعديل التقنى وإمكانية أيلولة الأصول إلى الشركة المستأجرة بسعر رمزى فى نهاية مدة الإيجار حسب رغبة الشركة المؤجرة والمستأجرة.

٦ ـ تأجير الأصول مع مسئولية الشركات البائعة عن إصلاح وصيانة الأصول المؤجرة والتأمين عليها مع إمكانية تعديل هيكل الأصول واستبداله بهيكل جديد مقابل تعديل قيمة الإيجار.

وتختار الشركة المستأجرة للصيغة المناسبة التى تناسبها ويتمشى مع قدرتها على الصيانة والإصلاح والتأمين وإمكانية توسعها فى الطاقة المستخدمة وقيمة الإيجار.

وأصبحت هذه الصناعة رقم ٣ فى العالم حيث تقوم شركات متخصصة أو بنوك أو شركات قابضة «Holding companies».

بشراء الأصول أو تخصيص إنتاج شركاتها التابعة للتأجير لمن يرغب فى استخدامها سواء بصفة مؤقته أو دائمة.

تعريف عقد التأجير التمويلي في القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ :

لم يتضمن القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ تعريف لعقد التأجير التمويلي إنما عدد عقود التأجير التمويلي فارتأى بعض الفقهاء [1] في جماع هذا التعديد بغرض لها حيث نصت المادة الثانية من هذا القانون على أنه يعد تأجيراً تمويلياً :

١ ـ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى المستأجر منقولات مملوكه أو تلقاها من المول استناداً إلى عقد من العقود ويكون التأجير مقابل قيمة المستأجر يتفق عليها المؤجر مع المستأجر.

٢ ـ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى المستأجر عقارات أو منشآت يقيمها المؤجر على نفقته بقصد تأجيرها للمستأجر وذلك بالشروط والمواصفات والقيمة الإيجارية التي يحددها العقد.

٣ ـ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بتأجير مال إلى المستأجر تأجيراً تمويلياً إذا كان هذا المال قد آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه على إبرام عقد التأجير التمويلي.

(١) دكتور رمضان صديق ـ مرجع سابق ـ ص ٩ .

أركان العقد

(عقد التأجير التمويلى)

(أ) أطراف العقد :

عقد التأجير التمويلى له ثلاثة أطراف فى ضوء الشكل الذى أخذ به المشرع المصرى فى القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ وهم :

١ ـ المستأجر.

٢ ـ المؤجر.

٣ ـ المورد.

وسوف نتناول أطراف العقد بالشرح والتحليل.

١ ـ المستأجر:

وهو المستفيد من التأجير التمويلى وهو الذى يستعمل المال المستأجر يحدد أن عدد نوعه الذى يناسب استثماره ولذلك أعطى المشرع على قانون التأجير التمويلى للمستأجر الحق فى التفاوض مع المورد أو المقاول بناء على موافقة كتابية من المؤجر. ومع ذلك فإنه علاقته تكون مباشرة مع المؤجر ولا تربطه بالمورد. علاقة مباشرة إلا فى الحدود التى أوردها القانون وهى التفاوض على المال المستأجر واستلامه فى الأحوال التى يصرح له المؤجر بذلك ومن ثم فهى علاقة غير مباشرة وقد عرفه القانون السابق بأنه كل من يجوز لا استناداً إلى عقد تأجير تمويلى.

٢ ـ المؤجر:

وهو الطرف الثانى فى التعاقد الذى يتم مع المستأجر وهو المالك للأصل المستأجر وقد عرفته المادة ١ من قانون التأجير التمويلى على كل شخص طبيعى أو اعتبارى يباشر عمليات التأجير التمويلى بعد فترة طبقاً لأحكام هذا القانون، ويجوز أن

يكون المؤجر بنكاً إذا رخص له فى ذلك مجلس إدارة البنك المركزى بالشروط والأوضاع التى يحددها قرار الترخيص بذلك.

وتتفق الباحث مع كثير [1] من الكتاب والمتخصصين فى هذا المجال أن نشاط التأجير التمويلى هو أساساً من الأنشطة التى تزوالها المصارف وأنها أقدر من غيرها فى ذلك وتؤدى إلى ما يعرف بتكامل الائتمان ومن ثم فإن ما أورد المشرع من اعتبار قيام البنوك بالتأجير التمويلى استثناءاً قد قيده المشرع بشروط معينة.

يخالف ما جرى عليه العمل فى الدول الأجنبية والدول الرائدة فى مجال التأجيز التمويلى وكذلك ما جاء فى تشريعات هذه الدول.

٣- المورد:

وهو طبقاً للمادة (١) سالفة الذكر الطرف الذى يتلقى منه المؤجر ما لا يكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى أو المقاول الذى يقوم بتشييد منشآت تكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى، وتكون علاقته المباشرة بالمؤجر.

ويبدو فى ضوء ما تقدم أنه عقد التأجير التمويلى ثلاثى الأطراف حيث يرى البعض [2] أن المؤجر مالك الأصل هو الطرف الذى يرتبط بنوعين من العقود، أولهما عقد الشراء والذى (يكون طرفاه المورد أو المقاول والمؤجر والمشترى) وثانيهما عقد التأجير التمويلى وطرف المستأجر والمؤجر، ومن ثم فهو عقد ثلاثى الأطراف من منظور واقعى حيث يكون المؤجر وسيط بين المورد والمقاول والمستأجر مما يشير إلى تعدد العلاقة فى التأجير التمويلى [3].

---

(١) دكتور على جمال الدين- الأعمال المصرفية- دار النهضة العربية ١٩٨٩ ص ٣٤٨، ٤٤١، دكتور محمود المختار أحمد بريرى- قانون المعاملات التجارية- الجزء الثانى عمليات البنوك- الإفلاس- مكتبة النصر، ١٩٩٣ ص ١٥٤/ ١٥٩، المستشار محمود محمد فهمى- التأجير التمويلى وسيلة جديدة للتمويل وتنشيط سوق المال والهيئة العامة لسوق المال ص ١٢.

(٢) دكتور رمضان صديق المرجع السابق ص ١٣.

(٣) المستشار محمود فهمى- التأجير التمويلى- الشق القانونى مجلة الأهرام الاقتصادى- العدد ١٣٦٨ فى ١٩٩٥/٣/٢٧ ص ٣٨، ٣٩.

تعـدد العلاقـة فـى التـأجيـر التمـويلـى:

فقد تكون العلاقة ثنائية بين المالك والمستأجر كما تقدم، كما قد تكون ثلاثية عندما تمول الشركة المالكة له يتم تصنيعها وفقاً لمواصفات يطلبها العميل فتكون بذلك العلاقة ثلاثية المالك والمستأجر والمصنع، ورباعية بين الشركة الممولة لقيمة الآلة بآلة والمستـأجر والمصنع وشركة الضيـانة التى تقوم بضيـانة الأدلة حتى تضـمن رجوعها إلى الشركة المالكة فى الحالة المناسبة، وخماسية إذا ما دخلت شركة إعادة التـأمين فى العـقد فى حـالة إذا مـا كـانت المعـدة كـبيـرة مثل الطائرات أو الناقلات العملاقة البحرية فإذا ما حدثت مشاكل تقوم شركة التأمين الأم بدفع التأمين للشركة المالكة، وسباعية إذا ما دخلت البنوك كمقترض للشركة مالكة الآلة لسداد قيمة المعدة للجهة المصنعة لها.

محـل عقـد التـأجيـر التمـويلى
أو مـوضـوعـه

محل عقد التأجير التمويلى هو المال المستأجر وهذا المال يأخذ أشكالاً عديدة فقد يكون منقولاً أو عقاراً أو أصولاً معنوية يكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى عدا سيارات الركوب والدراجات الآلية (مادة (١) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥) وتكون مملوكة للمؤجر أو تلقاها من المورد استناداً لعقد من العقود (مادة ٢/١) ويحفظ المال المؤجر بطبيعته حتى ولو تغيرت أثناء الاستخدام (مادة ١٢).

وبالنسبة للعقارات أو المنشآت التى يقيمها المؤجر بقصد تأجيرها للمستأجر فإن شروط العقد هى التى تنظم القيمة الإيجارية (قبل صدور قانون الإيجارات الجديد) ومن ثم لا تسرى فى شأنه أحكام عقد الإيجار ولا قوانين تنظيم العلاقة بين المالك والمستأجر (مادة ٢٨).

والمال المستأجر قد يتفاوت من مجرد أصل من الأصول إلى التجهيز للكامل للمنشأة التجارية أو الصناعية بكامل مقوماتها المادية والمعنوية.

ويشير بعض[1] الشرح إلى جواز التأجير التمويلى للأسهم وفى هذه الحالة يقوم المؤجر بالاكتتاب فى جميع أسهم الشركة ثم يؤجرها على الفور إلى الشركة التى أصدرتها على أن تلتزم الشركة الأخيرة بدفع مقابل نقدى للمؤجر على دفعات تسمح باسترداد رأس المال الذى اكتتب به فى الأسهم بجانب فائدة إجمالية لتغطية نفقاته وتحقيق هامش ربح، ويمكن أن يلتزم المؤجر فى نهاية عقد التأجير بإعادة نقل ملكية الأسهم إلى الشركة التى أصدرتها فى مقابل الوفاء بقيمتها المتبقية وذلك بإلغاء الأسهم وضم فائض القيمة الناتجة عن العملية إلى رأسمالها.

ويرى أصحاب هذا الرأى إمكان وقوع التأجير التمويلى على هذا النوع من النشاط.

القيمة الإيجارية للأصول المستأجرة ومدة العقد

أولاً : القيمة الإيجارية للأصول المستأجرة :

يتم استئجار الأصول وفقاً لنظام التأجير التمويلى مقابل قيمة إيجارية أو إيجار يتم الإتفاق عليه بين المؤجر والمستأجر وقد حدد المشرع حق المستأجر فى الاستخدام المادى للأصول مع التزامه بصيانتها وإصلاحها وكذلك حق المالك فى الحصول على الأجر فى المواعيد وبالقيمة الواردة فى العقد وعادة يتحدد الإيجار بحيث يغطى فى نهاية العقد قيمة الأصل والفائدة على قيمة الأموال المستثمرة فى الأصل وهامش ربح مناسب يحدده المؤجر يتناسب مع الخطر الذى يمكن أن يتعرض له أو الأصل نتيجة الإيجار هذا فى النموذج المصرى أما فى التشريعات المقارنة فإن القيمة الإيجارية قد تتحدد بحيث تتغطى التزامات المؤجر بالصيانة والإصلاح الدورى للأصل وحفاظاً على حق المؤجر فى الأجرة قد تضمن القانون نصاً يقضى باعتبار العقد مفسوخاً من

---

(١) دكتور. رمضان صديق محمد. المرجع السابق ص ١٥، ١٦.

تلقاء نفسه دون حاجة إلى إنذار أو اتخاذ أى إجراءات قضائية من قبل المؤجر فى حالة عدم قيام المستأجر بسداد الأجرة المتفق عليها (المادة ١٩)، كما لا يمس إفلاس المستأجر أو هلاك المالك بحقوق المؤجر المالية كما وفر ضمانات أخرى للمستأجر تتمثل فى أن الحكم ببطلان أو فسخ العقد المبرم بين المورد أو المقاول لا يجب أن يرتب أى أثار مالية تضر بحقوق تنص عليها العقود المبرمة بين المؤجر والمستأجر (مادة ٢٢) كما رتب المشرع حقوقاً لكل من المؤجر والمستأجر إذا كان هلاك المال راجعاً إلى خطأ الغير فإن أعطى لهما حق الرجوع على هذا الغير بالتعويض إن كان له مقتضى (مادة ٢١).

ثانياً: مدة الإيجار:

يحدد عقد الإيجار التمويلى مدة سريان العقد وفقاً لإتفاق الطرفين، ولما كانت قيمة الإيجار تتحدد فى ضوء مدة الإيجار، فإن هذه العقود تتضمن نصاً تجعل هذه العقود غير قابلة للإلغاء، كما لا يجوز لأى من المؤجر أو المستأجر إنهاء العقد قبل انقضاء المدة حفاظاً على حقوق كل من المستأجر بالنسبة لاستخدام الأصل والمؤجر بالنسبة للحصول على الأجرة واستمرار حصوله عليها طيلة فترة مدة العقد لأنه قد خطط استثماره فى الأصول المؤجرة على هذا الأساس.

وتكون هذه المدة فى الغالب تغطى العمر الإنتاجى للأصل أو قريبة منه حتى لا يتعرض المؤجر لمخاطر البحث عن مستأجر جديداً يقبل إيجار منخفض أو غير مناسب لها قد يعرضه لخسائر ضخمة ولا يختلف الأمر كثيراً فى المنقولات عنها فى العقارات فكلاهما يتحدد فى ضوء العمر الافتراضى أو المتعارف عليه أو المتفق عليه لهذه الأصول أو العقارات.

ثالثاً: حق الشراء التحفيزى وتحويل عقد الإيجار التمويلى إلى عقد بيع تأجيرى:

حق الشراء التحفيزى هو شرط لعقد الإيجار يسمح للمستأجر بشراء الأصل المستأجر بسعر يقل بشكل جوهرياً عن القيمة العادلة المتوقعة فى التاريخ الذى يصبح

فيه هذا الحق قابلاً للممارسة بشرط أن تبدو ممارسة المستأجر لهذا الحق فى تاريخ بداية العقد مؤكدة بدرجة معقولة [1].

وهذا يختلف عن حق التجديد التحفيزى Bargain renewal option وهو شرط يسمح للمستأجر بتحديد عقد الإيجار بقيمة إيجارية يقل جوهرياً عن عقد الإيجار العادل للأصل فى التاريخ الذى يصبح فيه هذا الحق قابلاً للممارسة وبشرط أن تبدو فى تاريخ العقد أن ممارسة المستأجر لهذا الحق مؤكده بدرجة معقولة.

وعندما يمارس المستأجر حق خيار التملك الوارد فى العقد فعندئذ يتحول تلقائياً عقد التأجير التمويلى إلى عقد بيع تأجيرى من وجهة نظر المؤجر وعقد شراء تأجيرى من وجهة نظر امستأجر وعندئذ تعتبر المدفوعات التى دفعت كأقساط تأجير تمويلى هى بمثابة دفعات من ثمن الأصل ويلتزم المستأجر بسداد الجزء المتفق عليه فى العقد لممارسة خيار التملك فى نهاية العقد ولكن المبلغ المتفق عليه فى العقد لا يقبل المقايضة مع أى من مصروفات التشغيل أو مصروفات الصيانة التى يلتزم بإجرائها المستأجر ولا يخصم منه كما لا يخصم أيضاً أى التزامات تقع على المستأجر أو ينص العقد على تحمله لمقدارها وكذلك قيمة أقساط التأمين التى يشترط فى العقد أن يبرمه المستأجر لصالح المؤجر. ولكن هذا لا يمنع أن تقوم هذه الشركات بتقديم التسهيلات لسداد هذه المبالغ على دفعات بدلاً من تعجيله دفعة واحدة.

مع ملاحظة أنه فى ظل المفهوم الأنجلو ساكسونى [2] للإيجار التمويلى السائد فى الولايات المتحدة والمملكة المتحدة لا يحوى العقد خيار التملك فى نهاية العقد وإنما يتيح مزايا عند تجديد العقد أو بيع الأصل فى المفهوم اللاتينى لعقد الإيجار التمويلى فأنها تعطى للمستأجر خيار التملك فى نهاية مدة العقد.

---

(1) FASB "Statement of finincinl neccounting standards No. 13 "Accounling for leases" (FASB Nov. 1976)

(٢) دكتور. حسام الدين عبد الغنى الصغير. الإيجار التمويلى. دار النهضة العربية. القاهرة. ١٩٩٤ ص١٢/١٧.

الفصل الأول

القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥ ولائحته التنفيذية بشأن التأجير التمويلي في مصر

المبحث الأول : أضواء على قانون التأجير التمويلى ولائحته التنفيذية.

المبحث الثانى : القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥.

المبحث الثالث : قرار وزير الاقتصاد رقم ٨٤٦ لسنة ١٩٩٥.

المبحث الأول

أضواء على قانون التأجير التمويلى ولائحته التنفيذية

تمهيد :

* صدر فى الأول من يونيو عام/ ١٩٩٥ القانون رقم ٩٥ لسنة/ ١٩٩٥ فى شأن التأجير التمويلى ونشر بالجريدة الرسمية بالعدد ٢٢ (مكرر) بتاريخ ١/يونيه/١٩٩٥ على أن يعمل به اعتباراً من اليوم التالى لتاريخ نشره وهو ٢/يونيو/١٩٩٥.

* كما صدرت اللائحة التنفيذية للقانون وقرار وزير الاقتصاد رقم ٨٤٦ لسنة ١٩٩٥ فى ١٢/١٢/١٩٩٥ ونشرت بالوقائع المصرية ٢١ ديسمبر ٩٥ على أن يعمل بها اعتباراً من اليوم التالى لنشرها وهو ٢٢/١٢/١٩٩٥ وحتى تكون الصورة واضحة أمام رجال الأعمال والمستثمرين فكان لزاماً علينا أن نلقى بعض الضوء على هذا الموضوع الحيوى والجديد فى الساحة الاقتصادية المصرية.

أولاً : منطلق صدور القانون وحاجة الساحة الاقتصادية المصرية إلى التأجير التمويلى :

* كان لتطبيق سياسة الاصلاح الاقتصادى الأثر المباشر فيما شهده الاقتصاد المصرى من تطور متلاحق أدى إلى تزايد دور القطاع الخاص فى دفع عجلة التنمية فى الفترة الأخيرة بهدف تحريره من قيود الأوضاع الشمولية فيما تشهده تكنولوجيا الإنتاج على المستوى العالمى من تطورات هائلة تجعل تكلفة الحصول بطريق الشراء على كثير من الآلات والأدوات القائمة على استخدام التكنولوجيا تكلفة

باهظة مما تتطلب أن تكون هناك. إلى جانب البنوك المقيدة بقواعد معينة. وسائل أخرى لتوفير التمويل اللازم للوحدات الإنتاجية أياً كانت طبيعتها في الحصول على المعدات والأصول الرأسمالية بطريق التأجير التمويلي.

* وقد طبق هذا النظام في أمريكا وإنجلترا وفرنسا وإيطاليا وبلجيكا والبرازيل وأسبانيا والبرتغال وذلك خلال الخمسينات والستينات.

ثانياً : فلسفة قانون التأجير التمويلي :

* على الرغم من وجود أدوات قانونية يمكن توظيفها حالياً لتنظيم عملية التأجير التمويلي إلا أنها تتسم بدرجة عالية من المخاطر مما تطلب صدور هذا القانون ليرسم بطريقة مبسطة وميسرة طريقة مزاولة هذا النشاط دون عقبات ويساير التطورات السريعة في مجال التكنولوجيا.

* يوفر القانون (الآلية) التي تجعل الحصول على الآلات والمعدات اللازمة لأي نشاط استثماري يتم بطريق التأجير التمويلي.

* يساعد هذا النشاط على نمو المشروعات المنتجة لتلك الآلات والمعدات حيث يخلق الطلب عليها عن طريق التأجير كما أنه يؤدي إلى تحديث الآلات بالنسبة للمشروعات القائمة.

* يتيح الفرصة أمام المؤسسات المصرفية لاستخدام فائض السيولة في شراء معدات وتأجيرها للغير.

ثالثاً : ما هو التأجير التمويلي :

يبين من العرض السابق أن المقصود بالتأجير التمويلي :

* هو عملية تمويل أصول رأسمالية ليس بهدف قيام المشتري (المؤجر أو الوسيط الذي يتولى تمويل شراء الأصل الرأسمالي) بتملك تلك الأصول أو تمليكها للمستأجر وإنما بهدف إتاحة الفرصة للعميل لاستخدامها مقابل أداء قيمة إيجارية يتفق عليها دون التزام المستأجر بشراء هذا الأصل في نهاية مدة الإيجار أو خلال هذه المدة.

★ وقد نهج المشرع المصرى نهج كثير من الدول بإجازة شراء المستأجر للمال المؤجر إليه بعد مدة يتفق عليها أو عند انتهاء مدة الإيجار المتفق عليها.

رابعاً : ما هى أهم مزايا التأجير التمويلى:

من أهم مزايا هذا النظام المستحدث ما يلى :

★ يساعد على دفع عجلة التنمية الاقتصادية وذلك عن طريق توفير التمويل الكامل بنسبة مائة فى المائة تشغيل أصول رأسمالية تمثل إنتاجيتها إضافات جديدة للناتج القومى.

★ تسهيل عملية الإحلال والتطوير، مما يساعد على الملاحقة المستمرة للتطور التكنولوجى ومن ثم رفع جودة الإنتاج مع خفض تكلفة الإسهام فى فتح أسواق جديدة محلياً وخارجياً.

★ تحسين ميزان المدفوعات فى حالة التأجير الدولى (خارج الحدود) إذ تقتصر التحويلات للخارج على القيمة الإيجارية فقط بينما يتم تحويل كامل قيمة الأصل الرأسمالى للخارج فور شرائه عن طريق الاستيراد.

خامساً : ملامح عقد التأجير التمويلى:

ضم القانون فى بابه الثانى الأحكام الموضوعية لعقد التأجير التمويلى من حيث السماح لصاحب المشروع بالتفاوض مباشرة مع المورد أو المقاول فيما يختص بمواصفات المال اللازم لمشروعه، كذا التزام المستأجر بصيانة وإصلاح الأموال المؤجرة وتحمل المستأجر بالمسئولية الناشئة عن الأضرار التى تسببها الأموال المؤجرة وتحمل المستأجر بالمسئولية الناشئة عن الأضرار التى تسببها الأموال المؤجرة سواء كانت المسئولية مدنية أو جنائية.

★ كما يجوز إنتقال المال المؤجر إلى المستأجر بشرط قيامه بسداد كامل الثمن المحدد بالعقد ويجوز أيضاً التنازل من جانب المؤجر عن الأموال المؤجرة إلى مؤجر آخر يعمل فى مجال التأجير التمويلى مع عدم الإخلال بحقوق وضمانات المستأجر قبل المؤجر الأصلى كما سمح القانون للمستأجر أن يتنازل للغير عن عقد التأجير التمويلى بشرط موافقة المؤجر.

الحالات الآتية :

١ - عدم سداد الأجرة المتفق عليها فى المواعيد وبالشروط المتفق عليها وذلك دون حاجة إلى إعداد أو إتخاذ إجراءات قضائية .

٢ - هلاك المال المؤجر كلية .

٣ - إشهار إفلاس المستأجر أو إعساره .

٤ - تصفية المستأجر (إذا كان شخصاً اعتبارياً) .

سادساً : تعريف المال المؤجر وكذلك تعريف المستأجر والمؤجر :

★ هو كل عقار أو منقول مادى أو معنوى يكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى ويكون لازماً لمباشرة نشاط إنتاجى سلعى أو خدمى عدا سيارات الركوب والدراجات الآلية .

★ كما عرف القانون (المستأجر) بأنه «كل من يحوز ما لا استناداً إلى عقد تأجير تمويلى» .

★ أما (المؤجر) فهو كل شخص طبيعى أو اعتبارى يباشر عمليات التأجير التمويلى بعد قيده طبقاً لأحكام هذا القانون ويجوز أن يكون بنكاً إذا رخص له فى ذلك مجلس إدارة البنك المركزى المصرى .

سابعاً : هل يجوز للمؤجر أن يستورد الأموال بقصد تأجيرها تأجيراً تمويلياً :

أجاز ذلك القانون فى مادته الرابعة (للمؤجر الحق فى استيراد الأموال بقصد تأجيرها تمويلياً كما أن له حق القيد فى سجل المستوردين والسجل التجارى مع شرط إعفائه من شرط الجنسية المصرية) .

وقد أجاز القانون للمؤجر ذلك تشجيعاً للمستثمرين الأجانب من أجل إتاحة تدفق المزيد من الأموال المخصصة للتأجير التمويلى والتى تحتاج إلى ائتمان كبير الحجم .

ثامناً : طبيعة العلاقات التى تنشأ عن عملية التأجير التمويلى :

العلاقات التى تنشأ عن عملية التأجير التمويلى فهى فى جملتها علاقات مزدوجة الثنائية حيث تقوم علاقة بين المؤجر الذى يزاول هذا النشاط والمورد أو المقاول الذى يمده بالمعدات أو الآلات ،ثم تقوم علاقة أخرى بين المؤجر والمستأجر، ورغم ذلك فقد انتهج المشرع منهجاً يقوم على أن الأصل هو استقلال كل علاقة بأوضاعها وأحكامها وإن أجاز فى أحوال خاصة ومحددة أن تنشأ علاقات ثنائية قد تقتضيها طبيعة النشاط بين المورد والمستأجر.

تاسعاً : صور التأجير التمويلى :

حدد القانون فى بابه الأول ثلاث صور يمكن أن يتخذها التأجير التمويلى :

الصورة الأولى :

أن يقوم المؤجر بتأجير منقولات مملوكة أو تلقاها من المورد استناداً إلى عقد من العقود إلى المستأجر مقابل قيمة إيجارية يتفق عليها فى العقد.

الصورة الثانية :

أن يقوم المؤجر بإقامة منشآت على نفقته بقصد تأجيرها للمستأجر بالقيمة الإيجارية والشروط والمواصفات التى يحددها العقد ويشمل ذلك حالتى ملكية المؤجر للأرض أو ملكية المستأجر لها أو أن يكون أيهما صاحب الحق القانونى عليها.

الصورة الثالثة :

أن يقوم المؤجر بتأجير مال إلى المستأجر تأجيراً تمويلياً ويكون هذا المال قد آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه على إبرام عقد التأجير التمويلى.

عاشراً : التزامات المستأجر من أهم التزامات المستأجر :

* عند الأذن للمستأجر باستلام موضوع العقد مباشرة من المورد أو المقاول أن يكون الاستلام وفقاً للشروط والمواصفات المتفق عليها وأن يحرر محضراً باستلام

المستأجر المال ويثبت في المحضر حالة المال المؤجر وما به من عيوب إن وجدت ويجوز للمستأجر أن يمتنع عن الإستلام إذا امتنع المورد أو المقاول عن تحرير هذا المحضر ويكون المستأجر مسئولاً قبل المؤجر عن أية بيانات تذكر في محضر التسليم.

* يلتزم المستأجر بصيانة وإصلاح الأموال المؤجرة بما يتفق مع الأغراض التي أعدت لها ووفقاً للتعليمات التي يسلمها إليه المؤجر مع التزامه بالأخطار عن أي عوارض تلحق بالمال وتمنع الانتفاع به كلياً أو جزئياً.
* يتحمل المستأجر المسئولية الناشئة عن الأضرار التي تسببها الأموال المؤجرة سواء كانت مدنية أو جنائية.
* يلتزم المستأجر بأداء القيمة الإيجارية للمال موضوع عقد التأجير التمويلي وأجازته خلافاً للقواعد العامة أن يحصل المؤجر على القيمة الإيجارية كاملة حتى لو استحال انتفاع المستأجر بالمال المؤجر متى كان السبب لا يرجع للمؤجر.
* يلتزم المستأجر عند انتهاء العقد بأن يقوم بتسليم الأموال المؤجرة إليه بالحالة التي اتفق عليها في العقد ويكون القضاء المستعجل مختصاً بالحكم بالتسليم عند امتناع المستأجر عن ذلك.
* إذا هلك المال المؤجر هلاكاً كلياً لسبب يرجع إلى خطأ المستأجر التزم بأداء القيمة الإيجارية أو الثمن المتفق عليه في مواعيده.

حادى عشر: أهم الإعفاءات التي يتمتع بها نشاط التأجير التمويلي:

اعتبر القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥ نشاط التأجير التمويلي من الأنشطة التي يحكمها قانون الاستثمار رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ وبذلك تعفى الأرباح الناتجة عن عمليات التأجير التمويلي من الضرائب المفروضة لمدة خمس سنوات تبدأ من أول سنة مالية يحقق فيها المؤجر ربحاً عن تلك العمليات.

ثاني عشر: الجزاءات المقررة لمخالفة أحكام القانون:

* يعاقب بغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد عن عشرة آلاف جنيه كل

من يستعمل عبارة (التأجير التمويلى) أو مرادفاتها فى عنوانه أو يزاول عمليات التأجير التمويلى دون أن يكون مقيد بسجل المؤجرين التمويلين.

* يعاقب بغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد على عشرين ألف جنيه كل من يخالف أحكام القانون.

* يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر وبغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تجاوز عشرين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من قام بتغيير معالم المال المؤجر بالنسبة إلى هذا المال.

ويكون للعاملين بمصلحة الشركات من شاغلى الوظائف التى يصدر بتحديدها قرار من وزير العدل بالإتفاق مع الوزير المختص صفة الضبطية القضائية فى شأن الجرائم التى تقع بالمخالفة لأحكام هذا القانون. ولهم فى ذلك حق الإطلاع على جميع السجلات والدفاتر والمستندات والبيانات فى مقر المؤجر أو المستأجر وعليهما أن يقدما لهم البيانات والمستخرجات وصور المستندات التى يطلبونها لهذا الغرض.

ثالث عشر: شروط القيد فى سجل المؤجرين التمويليين:

لا يجوز لشخص طبيعى أو اعتبارى غير مقيد بسجل المؤجرين أن يزاول عمليات التأجير التمويلى أو أن يستعمل عبارة التأجير التمويلى أو مرادفاً لها فى عنوانه.

ويقيد فى سجل المؤجرين كل شخص طبيعى أو اعتبارى مصرى أو غير مصرى يرغب فى مزاولة عمليات التأجير التمويلى وتتوافر فيه شروط القيد لا يجوز قيد البنوك إلا بعد الحصول على ترخيص من مجلس إدارة البنك المركزى المصرى وتتلخص شروط القيد فى سجل الموجرين التمويليين فيما يلى :

أولاً : بالنسبة إلى الأشخاص الطبيعيين:

(أ) أن يكون كامل الأهلية طبقاً للقانون المصرى.

(ب) ألا يكون قد سبق الحكم عليه بعقوبة جنائية أو عقوبة مقيدة للحرية فى جريمة مخلة بالشرف أو الأمانة ما لم يكن قد رد إليه اعتباره.

(جـ) ألا يكون قد أشهر إفلاسه ما لم يكن قد رد إليه اعتباره.

ثانياً : بالنسبة إلى الأشخاص الاعتبارية :

(أ) أن يكون عقد أو سند إنشائه مشهراً طبقاً للقانون.

(ب) أن يكون نشاط التأجير التمويلى من بين أغراضه وذلك فيما عدا البنوك.

رابع عشر : طلبات القيد فى سجل المؤجرين التمويليين :

(أ) يقدم الطلب من الشخص الطبيعى على النموذج المعد لذلك بمصلحة الشركات مرفقاً به :

★ إيصال سداد رسوم القيد وقدرها ألف جنيه مصرى.

★ صورة البطاقة الشخصية أو العائلية بالنسبة للمصريين وصورة جواز السفر بالنسبة لغير المصريين.

★ صحيفة الحالة الجنائية، ويجوز لغير المصرى أن يقدم ما يقوم مقامها.

★ إقرار بعدم سبق شهر إفلاسه فإذا كان قد سبق الحكم بشهر إفلاسه فيجب تقديم ما يثبت رد اعتباره.

★ إقرا توافر الأهلية القانونية للتعاقد.

وبالنسبة لغير المصريين يتعين أن تكون المستندات المنصوص عليها فى البندين ٣، ٤ معتمدة من الجهات المختصة فى البلاد الصادرة فيها ومصدقاً عليها من وزارة الخارجية المصرية أو قنصليات مصر فى تلك البلاد.

(ب) يقدم طلب القيد فى سجل المؤجرين من شركة التضامن أو شركة التوصية البسيطة أو الشركة ذات المسئولية المحدودة على النموذج المعد لذلك بمصلحة الشركات مرفقاً به المستندات الآتية :

★ إيصال سداد رسوم القيد وقدرها ألف وخمسمائة جنيه مصرى.

★ صورة البطاقة الشخصية أو العائلية للشركاء ومديرى الشركة من المصريين وصورة جواز السفر بالنسبة لغير المصريين.

★ صورة عقد الشركة موضحاً به أن من أغراضها مزاولة نشاط التأجير التمويلى.

* صحيفة الحالة الجنائية لكل من الشركاء أو مديرى الشركة ويجوز لغير المصريين تقديم ما يقوم مقامها معتمداً من الجهة المختصة في بلده ومصدق عليها من وزارة الخارجية المصرية أو قنصلية مصر فى تلك البلاد.

* إقرار من كل من الشركاء المتضامنين فى شركات التضامن وشركات التوصية البسيطة ومديرى الشركات ذات المسئولية المحدودة بعدم سبق شهر إفلاسه فإذا كان قد سبق الحكم بشهر إفلاس أحدهم وجب تقديم ما يثبت رد اعتباره.

(جـ) يقدم الطلب من شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم والجمعيات التعاونية على النموذج المعد لذلك بمصلحة الشركات من رئيس مجلس الإدارة أو العضو المنتدب حسب الأحوال مرفقاً به المستندات الآتية :

* إيصال سداد رسوم القيد وقدرها ألف وخمسمائة جنيه مصرى.

* نسخة من الجريدة الرسمية أو صحيفة الشركات التى نشر بها عقد تأسيس الشركة أو متضمنة مزاولة نشاط التأجير التمويلى وكذلك نسخة من كل عدد نشر به أى تعديل أدخل على عقد الشركة أو الجمعية أو نظامها الأساسى.

* صورة البطاقة الشخصية أو العائلية لكل من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمديرين ممن لهم حق التوقيع يكتفى بصورة من جواز السفر بالنسبة لغير المصريين.

* صحيفة الحالة الجنائية لكل من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة ممن لهم حق الإدارة والتوقيع ويجوز لغير المصريين تقديم ما يقوم مقامها من الجهة المختصة فى بلده ومصدقاً عليها من وزارة الخارجية المصرية والقنصلية المصرية فى تلك البلد.

* إقرار من رئيس مجلس الإدارة بأنه لا يوجد بين المديرين أو من لهم حق الإدارة والتوقيع وجميع الشركاء المتضامنين فى شركة التوصية بالأسهم من سبق الحكم بشهر إفلاسه فإذا كان قد صدر حكم بشهر إفلاس أحدهم وجب تقديم ما يثبت صدور الحكم برد اعتباره.

يقدم طلب القيد بالنسبة إلى الشخص الاعتبارى العام من الممثل القانونى له أو من ينوب عنه على النموذج المعد لذلك بمصلحة الشركات مرفقاً ما يلى :

* إيصال سداد رسوم القيد وقدرها ألف وخمسمائة جنيه مصرى.
* سند إنشاء الشخص الاعتبارى العام مبيناً به أن من بين أغراضه مزاولة نشاط التأجير التمويلى.

تلتزم البنوك عند طلب قيدها بسجل المؤجرين بتقديم الترخيص الصادر لها من البنك المركزى بمزاولة النشاط.

خامس عشر : طلبات القيد فى سجل عقود التأجير التمويلى:

يقدم الطلب على نموذج العقد لذلك بمصلحة الشركات من طالب القيد أو وكيله أو الممثل القانونى للشخص الاعتبارى من أصل وصورة ويشتمل الطلب على ما يلى :

* اسم طالب القيد والإسم التجارى والسمة التجارية (إن وجدت).
* البيانات الدالة على شخصية كل طرف من أطراف العقد وعلى الأخص صفته وأسمه ولقبه وسنه وجنسيته ومحل إقامته وإذا كان أحد الإطراف شخص إعتبارياً يبين شكله القانونى وسند إنشائه وإسم ممثله ونوع النشاط الذى يقوم به.
* بيان على المال الموجر، فإذا كان عقاراً يبين موقعه ومساحته وحدوده ويذكر إسم الناحية والحوض ورقم القطعة فى الأراضى الزراعية ويبين اسم القسم والشارع والحارة والرقم فى الأراضى الفضاء والعقارات المبينة (إن وجدت) ويوصف المال ويذكر نظام تسليمه أن كان منقولاً.
* نظام التأمين على المال المؤجر (إن وجد).
* بيانات خاصة عن النشاط الذى يستخدم فيه المال حيث طبيعته ونوع الإنتاج.
* الأحكام المنظمة لتملك المستأجر للمال.
* تاريخ بدء سريان العقد ومدته.

ويرفق بطلب القيد فى سجل العقود المستندات الآتية :

* صورة عقد التأجير التمويلى وفقاً للنماذج التى تعدها مصلحة الشركات.
* المستندات التى تحدد مالك المال المؤجر.
* إيصال سداد رسوم القيد وقدرها خمسون جنيه مصرياً.
* صورة البطاقة الضريبية.

سادس عشر : عقد البيع المستند إلى عقد تأجير تمويلى :

يقيد عقد البيع الذى يتم استناداً إلى عقد تأجير تمويلى فى سجل العقود المعد لذلك لمصلحة الشركات وذلك بناء على طلب يقدم للمصلحة على النموذج المعد لذلك ويتضمن الطلب ما يلى :

* اسم طالب القيد.
* بيان عن البائع من واقع قيده فى سجل المؤجرين.
* بيان عن المشترى (الأسم والسن والجنسية ومحل الإقامة) وإذا كان شخص اعتبارياً فيبين شكله القانونى وسند إنشائه وإسم ممثله القانونى.
* بيان سند ملكية البائع للمال محل عقد البيع أو السند الذى يخوله حق البيع.
* وصف المال سواء كان عقاراً أو منقولاً على النحو المبين فى قيد عقد التأجير التمويلى.
* بيان ثمن ونظام تملك المال. ويرفق بالطلب ما يلى :

١ - صورة عقد البيع.
٢ - صورة سند ملكية البائع للمال أو سند الذى يخوله حق بيعه.
٣ - إيصال سداد رسوم القيد وقدرها خمسون جنيهاً مصرياً.

سابع عشر : طلبات التأشير الهامشى (طلبات التعديل) :

* تقدم الطلبات الخاصة بالتأشير الهامشى بتعديل القيد من ذوى الشأن متضمناً البيانات الخاصة بالطلب والسند الذى يبيح له طلب التأشير مع إيضاح تاريخه ونوعه ومضمونه ويجب أن يكون مصحوب بالمستندات المؤيده للطلب (حسب الأصول).

* ويراعى فى حالة طلب التأشير بيانات جديدة من شأنها التغيير أو التعديل فى القيد يتم التأشير بها فى صحيفة القيد ذاتها مع الإشارة فى هامش السجل إلى تاريخ ورقم إيداع طلب التأشير بالتعديل والمستند المؤيد له.

* يتم التأشير الهامشى مقابل رسم قدره عشرة جنيهات مصرية.

ثامن عشر: الغاء القيد فى سجل المؤجرين التمويليين:

* يلغى القيد بناء على طلب صاحب الشأن على النموذج المعد لذلك بالمصلحة، أو وفاة الشخص الطبيعى أو انقضاء الشخص الاعتبارى ويكون الغاء القيد بأليات ذلك بصحيفة القيد وختمه بخاتم مصلحة الشركات ويشار فى هامش الصحيفة إلى تاريخ الإلغاء وسببه.

يلغى القيد فى سجل عقود التأجير التمويلى فى الحالات الآتية:

* انقضاء مدة العقد دون تجديد.
* بناء على طلب أطراف العقد.
* صدور حكم نهائى بالإلغاء.

تاسع عشر: الإطلاع والمستخرجات:

يجوز لأى شخص طلب الحصول على مستخرج أو شهادة بيانات أو شهادة سلبية من واقع سجل قيد العقود أو سجل المؤجرين التمويليين ويقدم الطلب مرفقاً به إيصال سداد الرسوم وقدرها عشرة جنيهات مصرية ويراعى أن صور العقود يقدم طلب الحصول عليها من صاحب الصفة.

عشرون: رسوم القيد والمستخرجات:

تؤدى الرسوم التالية بالمقدار المحدد قرين كل إجراء:

* ١٠٠٠ جنيه عن طلب قيد الشخص الطبيعى فى سجل المؤجرين.
* ١٥٠٠ جنيه عن طلب قيد الشخص الاعتبارى فى سجل المؤجرين.
* ٥٠ جنيهاً عن طلب قيد عقد التأجير التمويلى فى سجل العقود.
* ٥٠ جنيهاً عن طلب قيد عقد البيع المترتب على عقد التأجير لتمويلى.

* ٢٥٠ جنيهاً عن طلب التعديل فى سجل قيد المؤجرين.
* ٥٠ جنيهاً عن طلب التعديل فى سجل عقود التأجير التمويلى.
* ٥٠ جنيهاً عن طلب التعديل فى عقد البيع المترتب على عقد التأجير التمويلى.
* ١٠ جنيهات رسم طلب صورة من القيد فى السجلين.
* ١٠ جنيهات رسم التأشير الهامشى فى السجلين.

واحد وعشرون: الإجراءات التى اتخذتها مصلحة الشركات باعتبارها الجهة الإدارية المختصة بتنفيذ أحكام قانون التأجير التمويلى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ ولائحته التنفيذية:

بعد أن شرفت المصلحة بثقة السيد/ وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية واختيارها لتكون الجهة الإدارية المختصة المناط بها تنفيذ أحكام القانون ٩٥/ ٩٥ فقد سارعت بإتخاذ الإجراءات اللازمة لتكون جاهزة لتلقى طلبات القيد فى سجل المؤجرين وطلبات قيد العقود التأجير التمويلى، وقد وضعت نصب أعينها أن يتم الأداء بالسرعة والدقة المطلوبة التى عرفت عنها منذ أن سارعت بمواكبة التوجيهات السياسية بإصدار الموافقات الفورية للشركات.

وقد اتخذت فى سبيل تحقيق هذا الهدف محورين أساسيين هما :-

المحور الأول:

قيام المصلحة بدورها بالسرعة والدقة المطلوبة وفى حدود الإمكانات المتاحة حالياً، ولتحقيق ذلك تم إعداد ما يلى :-

* إنشاء إدارة متخصصة تحت مسمى «الإدارة العامة للتأجير التمويلى» ضمت من بين عناصرها القانونيين والتجاريين وأصبحت جاهزة لتلقى طلبات القيد المستوفاة للشروط القانونية.

* تم إعداد نماذج طلبات قيد المؤجرين التمويليين سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو اعتباريين وكذلك نماذج قيد عقود التأجير التمويلى ونماذج طلبات قيد حالات التنازل ونماذج طلبات قيد عقود البيع المستند على عقود التأجير التمويلى.

وقد روعى فى إعداد هذه النماذج أن تكون مشتملة على كافة البيانات اللازمة سواء عن مقدم الطلب أو المؤجر أو المستأجر أو المشترى - كما أشارت هذه النماذج إلى ما يتعين إرفاقه بها من مستندات - كما صممت على أساس نظام ملء الفراغات) بحيث تكون أكثر يسراً وسهولة على المتعامل مع الإدارة من ناحية وتساعد الباحث على أداء عمله بسهولة ويسر.

* تم إعداد السجلات التى أوجب القانون ولائحته التنفيذية القيد بهما وهما سجلان :

١ - سجل قيد المؤجرين :

وقد اشتمل هذا السجل على كافة البيانات والإيضاحات التى تتطلبها اللائحة التنفيذية :

* وقد تم إعدادها استرشاداً بالنظام المتبع لقيد الشركات فى صحيفة القيد فى السجل التجارى.

٢ - سجل قيد العقود :

ونظراً لكثرة البيانات التى تتطلبها اللائحة التنفيذية وكذلك كثرة الحالات التى تقيد بها مثل قيد العقود - التنازلات - التعديلات - العقود الفرعية فقد صمم هذا السجل بحيث يشتمل على فرعين الأول مخصص لقيد عقود التأجير التمويلى والثانى يحتوى على البيع - والتنازل والتعديل والعقود المتفرعة الأخرى - وقد روعى أيضاً فى تصميم هذه السجلات أن تكون واضحة ومشتملة على كافة البيانات.

* كما تم نموذج لعقد التأجير التمويلى تنفيذاً لحكم المادة/٩ من اللائحة التنفيذية وقد اشتمل هذا النموذج على كافة البيانات والشروط القانونية حيث تضمن على أطراف التعاقد وبيان المال المؤجر وحقوق المؤجر والمستأجر والتزامات كل منهم ونظام التأمين على المال المؤجر وحقوق المؤجر وحالات فسخ العقد وحالات التنازل عن العقد واختصاص المحاكم أو التحكيم فى الفصل فى المنازعات.

* قامت المصلحة بتأثيث وتجهيز «إدارة التأجير التمويلى» بحيث تكون مستعدة لتلقى الطلبات والنظر فيها وكذلك لاستقبال ذوى الشأن دون اللجوء إلى أية إدارات أخرى للتسليم أو التسلم.

وتنفيذاً لذلك قد تم تزويدها بالاختام الخاصة بالصادر والوارد وخاتم شعار الجمهورية - كما تم تجهيز الأجهزة المعاونة لها مثل الطباعة حيث تم تزويد الطباعة بأحدث الأجهزة الخاصة بالتجليد والتغليف والطبع والتصوير وذلك لتكون جاهزة لمد إدارة التأجير التمويلى بكافة النماذج والبطاقات الخاصة بالقيد فى سجل المؤجرين.

المحــور الثانــى:

ويتركز على أساس النظرة المستقبلة لدور المصلحة لتنفيذ هذا القانون وما يتعين عليها من الآن ذلك لتكون جاهزة لمواكبة ازدياد الطلبات والعقود.

ويهـدف هـذا المحـور إلـى تحقيـق ما يلى:-

* الارتفاع بالمستوى القيادى لهذا الاختصاص مما يساعد على سرعة اتخاذ القرار.
* توزيع الاختصاصات بين مجموعة من الإدارات المتخصصة مما يساعد على السرعة فى الانجازات والدقة فيه.
* مواجهة زيادة طلبات القيد وقيد العقود والمتوقع من مثل هذا النشاط الحيوى الهام.

المبحث الثانى
قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥
فى شأن التأجير التمويلى *

باسم الشعب
رئيس الجمهورية

مجلس الشعب القانون الآتى نصه، وقد أصدرناه :

(الباب الأول)
أحكام عامة،

مادة ١ :

يقصد بالعبارات التالية المعنى المبين قرين كل منها :

الوزير المختص : وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية.

الجهة الإدارية المختصة : وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية.

المؤجر : كل شخص طبيعى أو اعتبارى يباشر عمليات التأجير التمويلى بعد قيده طبقاً لأحكام هذا القانون، ويجوز أن يكون المؤجر بنكاً إذا رخص له فى ذلك مجلس إدارة البنك المركزى بالشروط والأوضاع التى يحددها قرار الترخيص بذلك.

العقد : عقد التأجير التمويلى.

المورد : الطرف الذى يتلقى منه المؤجر ما لا يكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى.

المقاول : الطرف الذى يقوم بتشييد منشآت لتكون موضوعاً لعهقد تأجير تمويلى.

---

(١) الجريدة الرسمية ـ العدد ٢٢ (مكرر) فى ٢ يونيو ١٩٩٥ ص ٣ ـ ١٢.

المال أو الأموال : كل عقار أو منقول مادى أو معنوى يكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى عدا سيارات الركوب والدراجات الآلية .

المستأجر : من يحوز مالاً استناداً إلى عقد تأجير تمويلى .

مادة ٢ :

فى تطبيق أحكام هذا القانون يعد تأجيراً تمويلياً ما يأتى :

★ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى مستأجر منقولات مملوكة له أو تلقاها من المورد استناداً إلى عقد من العقود، ويكون التأجير مقابل قيمة إيجارية يتفق عليها المؤجر مع المستأجر.

★ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى المستأجر عقارات أو منشآت يقيمها المؤجر على نفقته بقصد تأجيرها للمستأجر، وذلك بالشروط والمواصفات والقيمة الإيجارية التى يحددها العقد.

★ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بتأجير مال إلى المستأجر تأجيراً تمويلياً إذا كان هذا المال قد آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه على إبرام عقد التأجير التمويلى.

مادة ٣ :

تعد الجهة الإدارية المختصة سجلاً لقيد المؤجرين، كما تعد سجلاً آخر لقيد عقود التأجير التمويلى التى تبرم أو تنفذ فى مصر أو يكون أحد أطرافها مقيماً فيها، وعقود البيع التى تتم استناداً إليها. وكذلك أى تعديل لهذه العقود، ويجب أن يتضمن القيد تحديد المال المؤجر وبيان أطراف العقد وصفاتهم بالنسبة لهذا المال ومدة التعاقد والبيانات الواردة فى عقود البيع.

وتحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون أحكام وإجراءات القيد فى السجلين المشار إليهما والمستندات والأوراق والبيانات التكميلية الأخرى التى يتطلبها القيد وإجراءات تعديل القيد أو الغائه.

كما تحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون رسم القيد فى سجل المؤجرين بما لا يجاوز ثلاثة آلاف جنيه، ورسم تعديله بما لا يجاوز ألف جنيه وتحدد رسم القيد فى سجل العقود بما لا يجاوز خمسين جنيهاً، كما تحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون رسم طلب صورة القيد فى السجلين المشار إليهما والتعديلات الواردة عليه بما لا يجاوز عشرين جنيهاً.

ويكون لكل شخص طلب صورة من بيانات القيد فى السجلين المشار إليهما بعد أداء الرسم المقرر.

مــادة ٤ :

يكون للمؤجر حق القيد فى سجل المستوردين بالنسبة إلى ما يستورده من أموال بقصد تأجيرها تأجيراً تمويلياً، وذلك مع استثنائه من شرط الجنسية المصرية بالنسبة إلى ملكية رأس المال وعضوية مجلس الإدارة الوارد فى القوانين المنظمة لسجل المستوردين والشركات، كما يكون للمؤجر المقيد فى سجل المؤجرين حق القيد فى السجل التجارى.

مــادة ٥ :

للمستأجر الحق فى اختيار شراء المال المؤجر كله أو بعضه فى الموعد وبالثمن المحدد فى العقد، على أن يراعى فى تحديد الثمن مبالغ الأجرة التى أداها وذلك مع عدم الإخلال بأحكام قانونى تنظيم تملك غير المصريين للعقارات المبنية والأراضى الفضاء وحظر تملك الأجانب للأراضى الزراعية. وفى حالة عدم اختياره شراء المال المؤجر يكون له إما رده إلى المؤجر أو تجديد العقد وذلك بالشروط التى يتفق عليها الطرفان.

وفى جميع الأحوال لا يتجدد العقد تجديداً ضمنياً ولا يمتد، سواء تم التنبيه على المستأجر بانتهاء مدة العقد أو لم يتم ذلك.

مــادة ٦ :

مع عدم الإخلال بما يكون للدولة من حقوق فإنه اعتباراً من تاريخ القيد لا يجوز للمستأجر أو الغير الاحتجاج على المؤجر بأى حق يتعارض مع بيانات عقد التأجير التمويلى التى قيد بها طبقاً لأحكام المادة « ٣ » من هذا القانون.

(الباب الثانى)

عقود التأجير التمويلى

مادة ٧ :

يجوز لصاحب أى مشروع قبل إبرام عقد تأجير تمويلى أن يتفاوض مباشرة مع المورد أو المقاول بشأن مواصفات المال اللازم لمشروعه أو طريقة صنعه أو إنشائه، وذلك بناء على موافقة كتابية مسبقة ممن سيتولى التأجير، ويجب أن يتضمن هذه الموافقة المسائل التى يجرى التفاوض بشأنها بين صاحب المشروع والمورد أو المقاول.

وتبين اللائحة التنفيذية لهذا القانون الأحكام المتعلقة بالموافقة والمسائل موضوع التفاوض.

مادة ٨ :

إذا أبرم عقد تأجير تمويلي وأذن المؤجر للمستأجر باستلام المال موضوع العقد مباشرة من المورد أو المقاول، فيجب أن يكون الاستلام وفقاً للشروط والمواصفات المتفق عليها وبموجب محضر يثبت فيه حالة المال المؤجر وما به من عيوب إن وجدت.

ويكون المستأجر مسئولاً قبل المؤجر عن أية بيانات تذكر عن المال في محضر الاستلام.

مادة ٩ :

يلتزم المستأجر باستعمال وصيانة وإصلاح الأموال المؤجرة بما يتفق مع الأغراض التى أعدت لها وفقاً للتعليمات التى يسلمها إليه المؤجر بشأن الأصول الفنية الواجب مراعاتها سواء أكانت مقررة بواسطته أو بواسطة المورد أو المقاول.

كما يلتزم المستأجر بإخطار المؤجر بما يطرأ على الأموال المؤجرة من عوارض تمنع الانتفاع بها كلياً أو جزئياً، وذلك طبقاً للإجراءات المنصوص عليها فى العقد لتلك الأموال. وفى جميع الأحوال يسرى على هذا العقد حكم المادة ٣٤١ من قانون العقوبات.

مـــادة ١٠ :

يتحمل المستأجر المسئولية المدنية الناشئة عن الأضرار التي تسببها الأموال المؤجرة وفقاً لأحكام القانون المدني.

ويتحمل المؤجر تبعة هلاك المال المؤجر متى كان ذلك بسبب لا دخل للمستأجر فيه، ويجوز للمؤجر أن يشترط التأمين على الأموال المؤجرة بما يكفل له الحصول على القيمة الإيجارية عن باقي مدة العقد والثمن المحدد به.

مـــادة ١١ :

يلتزم المستأجر بأن يؤدي الأجرة المتفق عليها في المواعيد ووفقاً للأوضاع الواردة في العقد.

ويجوز الإتفاق على استحقاق المؤجر للقيمة الإيجارية كاملة، ولو لم ينتفع المستأجر بالمال المؤجر طالما أن السبب لا يرجع إلى المؤجر.

مـــادة ١٢ :

يظل المال المنقول المؤجر محتفظاً بطبيعته حتى ولو كان المستأجر قد ثبته أو ألحقه بعقار.

وإذا اشترى المستأجر المال المؤجر فلا تنتقل ملكيته إليه إلا إذا قام بسداد كامل الثمن المحدد في العقد.

مـــادة ١٣ :

للمستأجر أن يرجع مباشرة على المورد أو المقاول بجميع الدعاوى التي تنشأ للمؤجر عن العقد المبرم بينه وبين المورد أو المقاول فيما عدا دعوى فسخ العقد، وذلك دون إخلال بحقوق المؤجر في الرجوع على المورد أو المقاول في هذا الشأن.

مـــادة ١٤ :

يكون المؤجر مسئولاً عن أفعاله أو تصرفاته التي تؤدي إلى غلط في اختيار الأموال المؤجرة، أو إلى تمكين المورد أو المقاول أو الغير من التعرض للمستأجر على أي وجه في الانتفاع بالأموال المؤجرة.

مــادة ١٥ :

يجوز للمؤجر أن يتنازل عن العقد إلى مؤجر آخر، ولا يسرى هذا التنازل فى حق المستأجر إلا من تاريخ إخطاره به.

ولا يترتب على هذا التنازل أى إخلال بحقوق وضمانات المستأجر قبل المؤجر الأصلى.

مــادة ١٦ :

يجوز للمستأجر بموافقة المؤجر التنازل عن العقد إلى مستأجر آخر ويكون المستأجر الأصلى ضامناً للمتنازل إليه فى تنفيذ التزاماته الناشئة عن العقد، ما لم يوافق المؤجر على غير ذلك.

ويلتزم المتنازل إليه بأن يؤدى إلى المؤجر مباشرة الأجرة المستحقة بموجب العقد وذلك من تاريخ إخطار المؤجر له بموافقته على التنازل، ولا يجوز للمتنازل إليه أن يتمسك قبل المؤجر بما يكون قد عجله من أجرة قبل هذا التاريخ.

مــادة ١٧ :

على المؤجر فى الحالات المنصوص عليها فى المادتين السابقتين اتخاذ إجراءات التأشير بالتنازل فى سجل قيد عقود التأجير التمويلى لدى الجهة الإدارية المختصة وذلك طبقاً للقواعد والإجراءات التى تبينها اللائحة التنفيذية لهذا القانون.

ولا يجوز الاحتجاج على الغير بالتنازل إلا من تاريخ التأشير به طبقاً لأحكام الفقرة السابقة.

مــادة ١٨ :

لا تسرى أحكام الامتداد القانونى لعقد الإيجار أو أحكام تحديد الأجرة المنصوص عليها فى قوانين تنظيم العلاقة بين المالك والمستأجر على عقود تأجير العقارات المبنية والأراضى الزراعية التى تبرم وفقاً لأحكام هذا القانون.

(الباب الثالث)

انقضاء عقد التأجير التمويلى

مادة ١٩ :

يعد العقد مفسوخاً من تلقاء نفسه دون حاجة إلى أعذار أو اتخاذ إجراءات قضائية فى أى من الحالات الآتية :

(أ) عدم قيام المستأجر بسداد الأجرة المتفق عليها فى المواعيد ووفقاً للشروط المتفق عليها فى العقد.

(ب) إشهار إفلاس المستأجر أو إعلان إعساره، وفى هذه الحالة لا تدخل الأموال المؤجرة فى أموال التفليسة ولا فى الضمان العام للدائنين.

على أن يكون للسنديك أن يخطر المؤجر بكتاب مسجل خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الحكم الصادر بإشهار الإفلاس برغبته فى استمرار العقد، وفى هذه الحالة يستمر العقد قائماً بشرط أداء القيمة الإيجارية فى مواعيدها.

(جـ) اتخاذ إجراءات التصفية قبل المستأجر إذا كان شخصاً اعتبارياً، سواء أكانت تصفية إجبارية أو اختيارية، ما لم تكن بسبب الإندماج، وبشرط عدم الإخلال بحقوق المؤجر المنصوص عليها فى العقد.

مادة ٢٠ :

عند انقضاء العقد دون تجديده أو شراء المستأجر للمال يلتزم المستأجر أو السنديك أو المصفى بحسب الأحوال بأن يسلم إلى المؤجر الأموال المؤجرة بالحالة المتفق عليها فى العقد، وإذا امتنع المستأجر عن التسليم جاز للمؤجر أن يقدم عريضة

إلى قاضى الأمور الوقتية بالمحكمة المختصة لإستصدار أمر بالتسليم ويتبع فى شأن هذه العريضة الإجراءات والأحكام المنصوص عليها فى المادة (١٩٤) من قانون المرافعات المدنية والتجارية.

ولكل ذى شأن التظلم من هذا الأمر إما بطريق الاعتراض عليه أمام المحضر عند العزم على التنفيذ أو بالطريق المعتاد لرفع الدعوى خلال ثلاثة أيام من تاريخ إعلانه به، وفى الحالتين يختص القاضى الأمر دون غيره بنظر التظلم على وجه السرعة.

وللقاضى بناء على طلب المتظلم أن يوقف الأمر المتظلم منه إلى أن يفصل فى التظلم. ويحكم القاضى فى التظلم بتأييد الأمر أو بتعديله أو بإلغائه.

مــادة ٢١ :

يعد العقد مفسوخاً بقوة القانون إذا هلك المال المؤجر هلاكاً كلياً.

فإذا كان الهلاك راجعاً إلى خطأ المستأجر التزم بالاستمرار فى أداء القيمة الإيجارية أو الثمن المتفق عليه فى المواعيد المحددة، وذلك مع مراعاة ما قد يحصل عليه المؤجر من مبالغ التأمين.

مــادة ٢٢ :

لا يترتب على الحكم ببطلان أو بفسخ العقد المبرم بين المورد أو المقاول وبين المؤجر أثر على العقود المبرمة بين المؤجر والمستأجر، ومع ذلك يجوز للمورد أو المقاول أن يرجع مباشرة على المستأجر بما له من حقوق قبل المؤجر تكون ناشئة عن الحكم ببطلان أو بفسخ عقده معه، بما لا يجاوز التزامات المستأجر قبل المؤجر.

وإذا اقتصر الحكم على إنقاص ثمن البيع لعيوب فى صناعة المال أو لنقص فيه، تعين تخفيض أقساط الأجرة وثمن البيع المتفق عليه فى عقد التأجير بذات النسبة التى خفض بها الثمن، ما لم يتفق على غير ذلك.

(البــاب الــرابــع)

القــواعــد المحــاسبيــة والمعــاملــة الضــريبيــة

مـــادة ٢٣ :

تخضع عمليات التأجير التمويلي للقواعد والمعايير المحاسبية التى يصدرها الوزير المختص بالإتفاق مع وزير المالية.

مـــادة ٢٤ :

يكون للمؤجر الحق فى استهلاك قيمة الأموال المؤجرة حسبما يجرى عليه العمل عادة، وفقاً للعرف وطبيعة المال الذى يجرى استهلاكه، وذلك دون النظر إلى مدة عقد التأجير المتعلق بذلك المال، ويجوز للمؤجر - بالإضافة إلى الاستهلاك المشار إليه وجميع التكاليف واجبة الخصم من ناتج العمليات - أن يخصم من أرباحه الخاضعة للضريبة المخصصات المعدة لمواجهة الخسائر أو الديون المشكوك فيها، وفقاً للقانون.

مـــادة ٢٥ :

تعتبر القيمة الإيجارية المستحقة خلال سنة المحاسبة من التكاليف الواجبة الخصم من أرباح المستأجر وفقاً للتشريعات الضريبية السارية.

ويجب على المستأجر أن يدرج بصورة واضحة فى حساب الأرباح والخسائر القيمة الإيجارية المستحقة تنفيذاً للعقد، ومع بيان ما إذا كان المال المؤجر منقولاً أو عقاراً، كما يجب عليه أن يدرج فى الإيضاحات المتممة للميزانية عقود التأجير التى أبرمها وما تم أداؤه من مبالغ الأجرة عن كل عقد وما تبقى منها.

مـــادة ٢٦ :

لا تسرى أحكام الخصم والإضافة والتحصيل وغيرها من نظم الحجز عند المنبع لحساب الضرائب على مبالغ الأجرة واجبة الأداء إلى المؤجر، كما لا تسرى على الثمن المحدد بالعقد.

مـــادة ٢٧ :

تستحق الضرائب والرسوم الجمركية ـ طبقاً للنظم المعمول بها ـ على ما يتم استيراده من معدات وغيرها بقصد تأجيرها وفقاً لأحكام هذا القانون.

ويعامل المؤجر بالنسبة للضرائب والرسوم الجمركية المقررة على تلك المعدات بذات المعاملة المقررة قانوناً بالنسبة للمستأجر، وذلك طوال مدة التأجير.

وفي حالة فسخ العقد أو إبطاله أو انتهاء مدته دون أن يستعمل المستأجر حقه في الشراء فتستحق هذه الضرائب والرسوم.

مـــادة ٢٨ :

ترد الضرائب والرسوم الجمركية التي سددت عما تم استيراده من الأموال بقصد تأجيرها وفقاً لأحكام هذا القانون إذا أعيد تصدير هذه الأموال، وذلك بعد خصم ٢٠ ٪ عن كل سنة انقضت من تاريخ الإفراج عنها وتحسب كسور سنة كاملة.

مـــادة ٢٩ :

إذا تضمن موضوع العقد تأجير مركبات يستلزم تسييرها الحصول على ترخيص من إدارة المرور المختصة، جاز للمستأجر أن يتقدم بطلب الحصول على هذا الترخيص على أن يرفق بالأوراق نسخة من عقد التأجير.

ويصدر الترخيص باسم المؤجر، ويجب أن يذكر فيه أن المركبة في حيازة المستأجر بموجب عقد التأجير، وأنه يستعملها بنفسه أو بواسطة تابعيه.

ويتحمل المستأجر جميع الضرائب والرسوم المقررة قانوناً للحصول على الترخيص وتجديده، كما يلتزم بأداء أقساط التأمين الإجباري، وغير ذلك من الالتزامات المترتبة عن ملكية المركبة.

مـــادة ٣٠ :

مع عدم الإخلال بأية إعفاءات ضريبية مقررة قانوناً، يعفى المؤجر من الضرائب المفروضة على الدخل بالنسبة لأرباحه الناشئة عن عمليات التأجير التمويلي، وذلك لمدة خمس سنوات تبدأ من تاريخ مزاولة النشاط.

(الباب الخامس)

الجزاءات

مادة ٣١ :

يحظر على أى شخص طبيعى أو اعتبارى غير مقيد بسجل المؤجرين أن يستعمل عبارة (التأجير التمويلى) أو مرادفات لها فى عنوانه أو أن يزاول عمليات التأجير التمويلى.

ويعاقب بغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه من يخالف هذا الحظر، ويجوز الحكم بالغلق ويكون الغلق وجوبياً فى حالة العودة.

مادة ٣٢ :

يعاقب بغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد على عشرين ألف جنيه كل من يخالف أحكام هذا القانون.

مادة ٣٣ :

مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد، يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر وبغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تجاوز عشرين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من قام بتغيير معالم المال المؤجر أو أوصافه المقيدة بالسجل الخاص بذلك، أو طمس البيان المثبت لصفة المؤجر بالنسبة إلى هذا المال.

مادة ٣٤ :

يكون للعاملين بالجهة الإدارية المختصة من شاغلى الوظائف التى يصدر بتحديدها قرار من وزير العدل بالإتفاق مع الوزير المختص صفة الضبطية القضائية فى شأن الجرائم التى تقع بالمخالفة لأحكام هذا القانون.

ولهم فى سبيل ذلك حق الإطلاع على جميع السجلات والدفاتر والمستندات والبيانات فى مقر المؤجر أو المستأجر، وعليهما أن يقدما لهم البيانات والمستخرجات وصور المستندات التى يطلبونها لهذا الغرض.

مـــادة ٣٥ :

يصدر الوزير المختص اللائحة التنفيذية لهذا القانون خلال ستين يوماً من تاريخ العمل به.

مـــادة ٣٦ :

ينشر هذا القانون فى الجريدة الرسمية، ويعمل به اعتباراً من أول الشهر التالى لمضى ستين يوماً على تاريخ نشره.

يبصم هذا القانون بخاتم الدولة، وينفذ كقانون من قوانينها.

صدر برئاسة الجمهورية فى ٣ المحرم سنة ١٤١٦هـ.

(الموافق أول يونيه سنة ١٩٩٥م)

حسنـــى مبـــارك

المبحث الثالث
اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥
فى شأن التأجير التمويلى
قرار رقم ٨٤٦ لسنة ١٩٩٥

وزير الاقتصاد والتجارة الخارجيـة

بعد الاطلاع على قانون التجارة،

وعلى قانون العقوبات،

وعلى القانون المدنى،

وعلى قانون المرافعات المدنية والتجارية،

وعلى القانون رقم ٥٧ لسنة ١٩٣٩ الخاص بالعلامات والبيانات التجارية،

وعلى القانون رقم ١١ لسنة ١٩٤٠ الخاص ببيع المحال التجارية ورهنها،

وعلى القانون رقم ١١٤ لسنة ١٩٤٦ الخاص بتنظيم الشهر العقارى،

وعلى القانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٤٧ بشأن إيجار الأماكن وتنظيم العلاقة بين المؤجرين والمستأجرين،

وعلى القانون رقم ١٣٢ لسنة ١٩٤٩ بشأن براءات الاختراع والرسوم والنماذج الصناعيـة،

وعلى القانون رقم ٥٥ لسنة ١٩٥١ بالأسماء التجارية،

وعلى القانون رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ بإصدار قانون البنوك والائتمان،

وعلى القانون ١٥ لسنة ١٩٦٣ بحظر تملك الأجانب للأراضى الزراعية،

وعلى القانون رقم ٦٦ لسنة ١٩٦٣ بإصدار قانون الجمارك،

وعلى القانون رقم ٦٦ لسنة ١٩٦٣ بإصدار قانون المرور،

وعلى القانون رقم ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ فى شأن البنك المركزى والجهاز المصرفى،

وعلى القانون رقم ١٣٦ لسنة ١٩٨١ فى شأن بعض الأحكام الخاصة بتأجير وبيع الأماكن وتنظيم العلاقة بين المؤجر والمستأجر،

وعلى القانون رقم ١٤٣ لسنة ١٩٨١ بشأن الأراضى الصحراوية،

وعلى القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ بإصدار قانون الضرائب على الدخل،

وعلى القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بإصدار قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة،

وعلى القانون رقم ١٢٠ لسنة ١٩٨٢ فى شأن الوكلاء التجاريين،

وعلى القانون رقم ١٢١ لسنة ١٩٨٢ بشأن سجل المستوردين،

وعلى القانون رقم ١٨٦ لسنة ١٩٨٦ بتنظيم الإعفاءات الجمركية،

وعلى القانون رقم ٥٦ لسنة ١٩٨٨ بشأن تملك غير المصريين للعقارات المبنية والأراضى الفضاء،

وعلى القانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٨ بإصدار قانون الاستثمار،

وعلى القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بإصدار قانون سوق المال،

وعلى القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ فى شأن التأجير التمويلي، وبناء علي ما ارتآه مجلس الدولة،

قـــــــرار

المـادة الأولـى:

يعمـل بأحـكام اللائحـة التنفيـذية للقـانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ فى شأن التأجير التمويلـى المرفقـة.

المـادة الثـانيـة:

ينشـر هـذا القـرار فى الوقـائع المصريـة، ويعمل به فى اليـوم التـالى لتـاريـخ نشـره.

صـدر فى ١٩٩٥/١٢/١٢.

اللائحة التنفيذية
لقانون التأجير التمويلى
الفصل الأول
أحكام عامة

مادة ١ :

يقصد بالعبارات التالية المعنى المبين قرين كل منها :

القانون : القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ فى شأن التأجير التمويلى.

الجهة الإدارية : القطاع المختص بالتأجير التمويلى بوزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية (مصلحة الشركات).

العقد : عقد التأجير التمويلى.

سجل المؤجرين : السجل الذى يقيد فيه المؤجرون طبقاً لأحكام المادة ٣ من القانون.

سجل العقود : السجل الذى تقيد فيه طبقاً للمادة (٣) من القانون عقود التأجير التمويلى التى تبرم فى مصر أو يكون أحد أطرافها مقيماً فيها وعقود البيع التى تتم استناداً إليها وكذلك أى تعديل لهذه العقود.

المورد : الطرف الذى يتلقى منه المؤجر ما لا يكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى.

المقاول : الطرف الذى يقوم بتشييد منشآت تكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى.

المال : كل عقار أو منقول مادى أو معنوى يكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى ويكون لازماً لمباشرة نشاط إنتاجى سلعى أو خدمى عدا سيارات الركوب والدراجات الآلية.

المستأجر : من يحوز مالاً استناداً إلى عقد تأجير تمويلى.

مـــادة ٢ :

يعد تأجيراً تمويلياً فى تطبيق أحكام القانون ما يأتى :

(أ) كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى مستأجر منقولات مملوكة له وقت إبرام العقد أو تلقاها من المورد استناداً إلى عقد من العقود يخوله تأجيرها أو التصرف فيها بالبيع إلى المستأجر عند انتهاء مدة الإيجار ويتم التأجير مقابل قيمة إيجارية يتفق عليها المؤجر مع المستأجر.

(ب) كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى المستأجر عقارات أو منشآت يقيمها المؤجر على نفقته بناء على طلب المستأجر بقصد تأجيرها إليه بالشروط والمواصفات والقيمة الإيجارية التى حددها العقد.

(جـ) كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بتأجير مال المستأجر تأجيراً تمويلياً إذا كان هذا المال قد آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه بين الطرفين على إبرام عقد التأجير التمويلى.

وفى جميع الأحوال يجب أن يكون المال المؤجر لازماً لمباشرة نشاط إنتاجى خدمى أو سلعى للمستأجر ولا يدخل فى عداد ذلك سيارات الركوب والدراجات الآلية.

مـــادة ٣ :

للمؤجر أن يؤمن على المال المؤجر، ويجوز أن يتفق على تحمل المستأجر بقيمة التأمين أو جزء منه.

مـــادة ٤ :

يجـوز قبل إبرام عقد التأجير التمويلى أن يتفاوض صاحب المشروع مع المورد أو المقاول بناء على موافقة كتابية مسبقة ممن سيتولى التأجير على أن تتناول المفاوضة ما يأتى :

★ مواصفات المال اللازم للمشروع أو طريقة صنعه أو إنشائه.

★ الوسائل الأخرى التى يتفق طرفا عقد التأجير التمويلى على مفاوضة المورد أو المقاول عليها. ولا تكون نتائج المفاوضة ملزمة لمن سيتولى التأجير إلا فى الحدود التى يوافق عليها ويخطر بها صاحب المشروع مع المورد أو المقاول.

★ وفى جميع الأحوال لا يلتزم من يتولى التأجير بأى اتفاقات لاحقة يجريها صاحب المشروع مع المورد أو المقاول.

مـــادة ٥ :

يتم تسليم المال إلى المستأجر سواء من المؤجر أو المورد أو المقاول بموجب محضر استلام تحدد فيه كافة البيانات الخاصة بالمال المؤجر وحالته وقت الاستلام وما به من عيوب إن وجدت. ويكون المستأجر مسئولاً من قبل المؤجر عن أية بيانات تذكر عن المال فى محضر الاستلام. ويلتزم المستأجر بأن يرد المال إلى المؤجر عند انقضاء عقد التأجير وذلك وفقاً للشروط والمواصفات المتفق عليها.

الفصل الثانى
أحكام وشروط وإجراءات قيد المؤجرين وعقود التأجير التمويلى

مادة ٦ :

يعد فى الجهة الإدارية سجل خاص «سجل قيد المؤجرين» يقيد فيه الأشخاص الطبيعيون والأعتباريون الذين يباشرون عمليات التأجير التمويلى.

ويعد سجل خاص يسمى «سجل قيد العقود» تقيد فيه عقود التأجير التمويلى التى تبرم أو تنفذ فى مصر أو أن يكون أحد أطرافها مقيماً فيها، كما يقيد فيه كل تنازل يصدر من المؤجرين أو المستأجرين من هذه العقود وكل تعديل لها وكذلك عقود البيع التى تتم استناداً إليها.

وتتولى المصلحة مراجعة طلبات القيد فى هذين السجلين ومراجعة العقود المطلوب قيدها كافة المستندات المتصلة بها وما يرد عليها من تعديلات طبقاً لأحكام القانون وهذه اللائحة، وللمصلحة أن تستعين بمن تراه من ذوى الخبرة فى هذا الشأن.

مادة ٧ :

يقيد فى سجل المؤجرين كل شخص طبيعى أو اعتبارى مصرى أو غير مصرى يرغب فى مزاولة عمليات التأجير التمويلى وتتوافر فيه شروط القيد المبينة فى المادة (٩) من هذه اللائحة ولا يجوز قيد البنوك إلا بعد الحصول على ترخيص، وذلك من مجلس إدارة البنك المركزى المصرى ووفقاً للشروط والأوضاع التى يحددها الترخيص.

مادة ٨ :

لا يجوز لأى شخص طبيعى اعتبارى غير مقيد بسجل المؤجرين أن يزاول عمليات التأجير التمويلى أو أن يستعمل عبارة التأجير التمويلى أو مرادفاً لها فى عنوانه.

مـــادة ٩ :

يشترط فيمن يقيد بسجل المؤجرين :

أولاً : بالنسبة إلى الأشخاص الطبيعيين :

* أن يكون كامل الأهلية طبقاً للقانون المصرى.
* ألا يكون سبق الحكم عليه بعقوبة جنائية أو عقوبة مقيدة للحرية فى جريمة مخلة بالشرف أو الأمانة ما لم يكن قد رد إليه الاعتبار.
* ألا يكون قد أشهر إفلاسه ما لم يكن قد رد اعتباره.

ثـانيـاً : بالنسبة إلى الأشخاص الاعتبارية :

* أن يكون عقد أو سند إنشائه مشهراً طبقاً للقانون.
* أن يكون نشاط التأجير التمويلى من بين أغراضه، وذلك فيما عدا البنوك.

مـــادة ١٠ :

يقدم طلب القيد بسجل المؤجرين بالنسة إلى الشخص الطبيعى من صاحب الشأن أو وكيله، وذلك بعد سداد الرسم المقرر مرفقاً به المستندات الآتية :

* صورة البطاقة الشخصية أو العائلية، بالنسبة إلى المصريين وصورة جواز السفر بالنسبة لغير المصريين.
* صحيفة الحالة الجنائية، ويجوز لغير المصريين أن يقدم ما يقوم مقامها.
* إقرار بعدم سبق شهر إفلاسه، فإذا كان قد سبق الحكم عليه بشهر إفلاسه فيجب تقديم ما يثبت رد اعتباره.

وبالنسبة لغير المصريين يتعين أن تكون المستندات المنصوص عليه فى البندين ب، جـ معتمدة من الجهات المختصة فى البلاد الصادرة فيها ومصدقاً عليها من وزارة الخارجية المصرية أو قنصليات جمهورية مصر العربية فى تلك البلاد.

مـــادة ١١ :

يقدم طلب القيد بالنسبة إلى شركات التضامن وشركات التوصية البسيطة والشركات ذات المسئولية المحدودة ممن له حق الإدارة والتوقيع عن الشركة بعد سداد الرسم المقرر مرفقاً به المستندات الآتية :

★ صورة لبطاقة الشخصية أو العائلية للشركاء ومديرى الشركة من المصريين وصورة جواز السفر بالنسبة لغير المصريين.

★ صورة عقد الشركة مبيناً به أن من أغراضها مزاولة نشاط التأجير التمويلى.

★ صحيفة الحالة الجنائية لكل من الشركاء أو مديرى الشركة، ويجوز لغير المصريين تقديم ما يقوم مقامها معتمداً من الجهة المختصة فى بلده ومصدقاً عليها على النحو المبين فى المادة السابقة.

★ إقرار من كلٍّ من الشركاء المتضامنين فى شركات التضامن وشركات التوصية البسيطة ومن مديرى الشركات ذات المسئولية المحدودة بعدم سبق شهر إفلاسه فإذا كان قد سبق الحكم بشهر إفلاس أحدهم وجب تقديم ما يثبت رد اعتباره.

مـــادة ١٢ :

يقدم طلب القيد بالنسبة إلى شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والجمعيات التعاونية من رئيس مجلس الإدارة أو العضو المنتدب حسب الأحوال بعد سداد الرسم المقرر، مرفقاً به المستندات الآتية :

★ نسخة من الجريدة الرسمية أو صحيفة الشركات التى نشر بها عقد تأسيس التأجير التمويلى وكذلك نسخة من كل عدد نشر به أى تعديل أدخل على عقد الشركة أو الجمعية أو نظامها الأساسى.

★ صورة البطاقة الشخصية أو العائلية لكل من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة ممن لهم حق الإدارة والتوقيع، ويجوز لغير المصرى تقديم ما يقوم مقامها من الجهة المختصة فى بلده ومصدقاً عليها على النحو المبين فى هذه اللائحة.

* إقرار من رئيس مجلس الإدارة بأنه لا يوجد بين المديرين أو من لهم حق الإدارة والتوقيع وجميع الشركاء المتضامنين فى شركات التوصية بالأسهم من سبق الحكم بشهر إفلاسه فإذا كان قد صدر حكم بشهر إفلاس أحدهم وجب تقديم ما يثبت صدور الحكم برد اعتباره.

مـادة ١٣ :

يقدم طلب القيد بالنسبة إلى الأشخاص الاعتبارية العامة والممثل القانونى للشخص الاعتبارى أو من ينوب عنه بعد سداد الرسم المقرر مرفقاً به سند إنشاء الشخص الاعتبارى مبيناً به أن من بين أغراضه مزاولة نشاط التأجير التمويلى.

مـادة ١٤ :

تلتزم البنوك عند طلب قيدها بسجل المؤجرين بتقديم الترخيص الصادر لها من البنك المركزى بمزاولة هذا النشاط.

مـادة ١٥ :

يسلم من يقيد فى سجل المؤجرين بطاقة تفيد قيده مبيناً إسمه وجنسيته وموطنه وإسم صفة ممثله القانونى بالنسبة إلى الشخص الاعتبارى ورقم القيد.

مـادة ١٦ :

يكون للمؤجر بعد قيده فى سجل المؤجر حق القيد فى سجل المستوردين بالنسبة إلى ما يستورده من أموال بقصد تأجيره تأجيراً تمويلياً كما يكون له حق القيد فى السجل التجارى بالنسبة لما يزاوله من نشاط التأجير التمويلى.

مـادة ١٧ :

يتم قيد المؤجرين فى السجل التجارى وسجل المستوردين بالنسبة إلى ما يزاولونه من نشاط التأجير التمويلى بموجب البطاقة الصادره له طبقاً للمادة (١٥) من هذه اللائحة، وذلك بغير حاجة إلى إجراء آخر ودون التقيد بأحكام اللائحة التنفيذية لقانون السجل التجارى واللائحة التنفيذية لقانون سجل المستوردين.

مــادة ١٨ :

يقدم طلب قيد عقود التأجير التمويلي موقعاً طالب القيد أو وكيله أو الممثل القانوني للشخص الاعتباري من أصل وصورة، متضمناً البيانات الآتية :

★ إسم طالب القيد والإسم التجاري والسمة التجارية إن وجدت.

★ البيانات الدالة على شخصية كل طرف من أطراف العقد وعلى الأخص صفته وإسمه ولقبه وسنه وجنسيته ومحل أقامته وإذا كان أحد الأطراف شخصاً اعتبارياً يبين شكله القانوني وسند إنشاءه وإسم ممثله ونوع النشاط الذي يقوم به.

★ بيان عن المال المؤجر فإذا كان عقاراً يبين موقعه ومساحته وحدوده ويذكر إسم الناحية والحوض ورقم القطعة فى الأراضى الزراعية ويبين إسم القسم والشارع والحارة والرقم فى الأراضى الفضاء والعقارات المبنية إن وجد ويوصف المال ويذكر نظام تسليمه إذا كان منقولاً.

★ نظام التأمين على المال المؤجر إن وجد.

★ بيانات خاصة عن النشاط الذى يستخدم فيه المال من حيث طبيعته ونوع الإنتاج.

★ الأحكام المنظمة لتملك المستأجر للمال.

★ تاريخ بدء سريان العقد ومدته.

مــادة ١٩ :

يرفق بطلب القيد فى سجل العقود، المستندات الآتية :

★ صورة عقد التأجير التمويلي وفقاً للنماذج التى تعدها مصلحة الشركات.

★ المستندات التى تحدد مالك المال المؤجر.

★ أصل إيصال سداد رسم القيد.

★ صورة البطاقة الضريبية.

مــادة ٢٠ :

للمستأجر الحق فى اختيار شراء المال المؤجر كله أو بعضه ضمن المحدد فى العقد، على أن يراعى فى تحديد الثمن المبالغ التى يدفعها المؤجر.

مـــادة ٢١ :

يخضع تملك الأجنبى للمال المؤجر للأحكام المنظمة لتملك الأجانب للعقارات المبنية والأراضى الفضاء والأراضى الزراعية.

مـــادة ٢٢ :

فى حالة عدم اختيار المستأجر شراء المال المؤجر أو تجديد العقد يلتزم برد المال إلى المؤجـر وفـقـاً للشـروط والمواصـفـات المتـفق عليـهـا، ويتم فى هذه الحـالة تحـرير محضر تثبت فيه أوصاف المال وحالته.

مـــادة ٢٣ :

يقيد عقد البيع الذى يتم استناداً إلى عقد تأجير تمويلى فى سجل العقود، على أن يتضمن طلب القيد بصفة خاصة البيانات الآتية :

* إســم طالـــب القيـــد.
* بيان عن البائع من واقع قيده فى سجل المؤجرين.
* بيـان عن المشـتـرى (الإسم والسن والجنسـيـة ومـحل الإقـامـة) وإذا كـان الشـخص اعتبارياً فيبين شكله القانونى وسند إنشائه وإسم ممثله القانونى.
* بيان سند ملكية البائع للمال محل عقد البيع أو السند الذى يخوله حق البيع.
* وصــف المــال ســواء كـان عـقـاراً أو منقـولاً على النحـو المبين فى قـيـد عـقـد الـتأجير التمويلـى.
* بيان ثمن ونظام تملك المــال.

مـــادة ٢٤ :

يرفق بطلب قيد عقد البيع المشار إليه فى المادة السابقة المستندات الآتية :

* صـــورة عقـــد البيـــع.
* صـورة سنـد ملكية البائع للمال أو السند الذى يخوله حق بيعه.
* أصل إيصال ســداد رسـم القيـد.

الفصل الثالث
القيد بسجل المؤجرين وسجل العقود

مادة ٢٥ :

يتولى مكتب القيد فى سجل المؤجرين وسجل العقود قيد بيانات المؤجرين والعقود فى كل من السجلين المعدين لهذا الغرض.

مادة ٢٦ :

يجب أن تكون بيانات الطلب باللغة العربية، وبخط واضح وبدون اختصار أو تغيير أو تحشير أو محو أو كشط، وأن يوقع الطالب على كل إضافة أو تصحيح بهامشها، وتحصى عدد الكلمات أو العبارات المضافة أو الملغاة ويؤشر عليها مكتب القيد بما يفيد المراجعة.

مادة ٢٧ :

تفرد فى سجل المؤجرين صفحة خاصة لكل مؤجر، كما تفرد فى سجل العقود صفحة خاصة لكل عقد تأجير تمويلى، وترقم الصفحات فى كل من السجلين بأرقام مسلسلة وتختم بخاتم الجهة الإدارية وتحرر بياناتها بالمداد الأزرق، يجوز كل تعديل لها وكذلك التأشيرات الهامشية بالمداد الأحمر.

مادة ٢٨ :

تقيد الطلبات حسب تاريخ وساعة ورودها مستوفية لجميع البيانات والمستندات ويتم ذلك بتدوين البيانات الواردة فيها فى السجل الخاص بها، ويكون القيد بأرقام متتابعة وبصفة مستمرة.

مادة ٢٩ :

تقدم الطلبات الخاصة بالتأشير الهامشى بتعديل القيد من ذوى الشأن.

مـــادة ٣٠ :

يجب أن يتضمن طلب التأشير الهامشى البيانات الخاصة بالطلب والسند الذى يبيح له طلب التأشير، مع إيضاح تاريخه ونوعه ومضمونه ويجب أن يكون مصحوباً بالمستندات المؤيده للطلب.

مـــادة ٣١ :

فى حالة طلب التأشير ببيانات جديدة من شأنها التغيير أو التعديل فى القيد ويتم التأشير بها فى صحيفة القيد ذاتها مع الإشارة فى هامش السجل إلى تاريخ ورقم إيداع طلب التأشير بالتعديل والمستند المؤيد له، ويتم إثبات البيان الجديد بعد تحصيل رسم قيد جديد وفقاً للفئات المحددة بهذه اللائحة.

ولا يقبل أى طلب لاعتبار العقد مجدداً بما يخالف البيانات المقيدة بالسجل إلا إذا كان الطلب مقدماً وموافقاً عليه من أطراف العقد الأصلى أو مصدقاً على توقيعاتهم فيه.

وفى الأحوال التى يجوز فيها للمؤجر والمستأجر التنازل قانوناً عن عقد التمويل التأجيرى فإنه لا يجوز الاحتجاج على الغير بهذا التنازل إلا من تاريخ التأشير به فى سجل العقود.

مـــادة ٣٢ :

يؤشر مكتب سجل القيد على هامش السجل بما يفيد تجديد القيد مع الإشارة إلى رقم وتاريخ إيداع طلب التجديد.

مـــادة ٣٣ :

بعد تدوين البيانات الواردة فى الطلب ترد إلى الطالب إحدى نسختى الطلب مختومة بخاتم الجهة الإدارية ومؤشر عليها بحصول القيد أو تجديده أو التأشير حسب الأحوال.

الفصل الرابع
إلغاء القيد

مادة ٣٤ :

يلغى القيد فى سجل المؤجرين بناء على طلب صاحب الشأن أو وفاة الشخص الطبيعى أو انقضاء الشخص الاعتبارى، ويكون إلغاء القيد بإثبات ذلك بصحيفة القيد وختمه بخاتم الجهة الإدارية، ويشار فى هامش الصحيفة إلى تاريخ الإلغاء وسببه.

مادة ٣٥ :

يلغى القيد فى سجل العقود، فى الحالات الآتية :

★ انقضاء مدة العقد دون تجديد.

★ بناء على طلب أطراف العقد.

★ صدور حكم نهائى بالإلغاء.

وإذا ألغى القيد، فلا يكون للإلغاء أثر بالنسبة إلى القيود والتسجيلات التى تمت فى الفترة ما بين القيد والإلغاء.

الفصل الخامس
رسوم القيد والمستخرجات

مادة ٣٦ :

تؤدى الرسوم التالية بالمقدار المحدد قرين كل إجراء :

★ ١٠٠٠ جنيه عن طلب قيد الشخص الطبيعى فى سجل المؤجرين.

★ ١٥٠٠ جنيه عن طلب قيد الشخص الاعتبارى فى سجل المؤجرين.

★ ٥٠ جنيه عن طلب قيد عقد التأجير التمويلى فى سجل العقود.

★ ٥٠ جنيه عن طلب قيد عقد البيع المترتب على عقد التأجير التمويلى.

★ ٥٠ جنيه عن طلب التعديل فى سجل قيد المؤجرين.

★ ٥٠ جنيه عن طلب التعديل فى سجل عقود التأجير التمويلى.

★ ٥٠ جنيه عن طلب التعديل فى عقد البيع المترتب على عقد التأجير التمويلى.

★ ١٠ جنيه رسم طلب صورة من القيد فى السجلين.

★ ١٠ جنيه رسم التأشير الهامشى فى السجلين.

مادة ٣٧ :

يجوز لأى شخص طلب الحصول على مستخرج أو شهادة بيانات أو شهادة سلبية من واقع سجل قيد العقود، ويقدم الطلب مشفوعاً بالإيصال الدال على سداد الرسم، أما صور العقود فيقدم طلب الحصول عليها من صاحب الصفة.

الفصل الثانى

تنظيم التعامل للتأجير التمويلى

المبحث الأول : التنظيم الهيكلى لأسلوب التأجير التمويلى.

المبحث الثانى : نموذج عقد التأجير التمويلى.

المبحث الثالث : نماذج طلبات القيد.

المبحث الأول

التنظيم الهيكلى لأسلوب التأجير التمويلى

يتناول التنظيم الهيكلى لأسلوب التأجير التمويلى تحديد دور الهيئات والموسسات التى يتوقع أن يكون لها علاقة بتطبيق هذا الأسلوب، وهذه الهيئات والمؤسسات أما أن تكون أجهزة ذات علاقة بالتمويل سواء كان بتقديم القروض (كالبنوك) أو بالإشراف على أدوات التمويل (كهيئة سوق المال) أو أن تكون أجهزة ذات علاقة بتشجيع الاستثمارات والتغلب على معوقاتها (كالهيئة العامة للاستثمار والهيئة العامة للتصنيع) أو أن تكون كيانات مستحدثة لممارسة هذا النشاط (كشركات التأجير التمويلى).

وفيما يلى توضيح للدور الذى يمكن أن تلعبه كل هيئة ـ فى هذا الشأن :

أولاً : هيئة سوق المال :

بدأ التفكير فى إدخال نشاط التأجير التمويلى فى مصر مع بداية إنشاء الهيئة العامة لسوق المال، حيث اتجه التفكير داخل الهيئة ليس فقط إلى تنشيط سوق الأوراق المالية بل أيضاً إلى البحث عن وسائل تشجيع قيام المشروعات الإنتاجية. وكان من بين هذه الوسائل نشاط التأجير التمويلى. وعلى ذلك فقد شرعت الهيئة منذ بداية مباشرتها لمهامها فى التعرف على تجارب الدول الأخرى التى سبقتنا فى هذا المجال، وقد اسفرت هذه الجهود عن موافقة هيئة الاستثمار على ادخال نشاط التأجير التمويلى تحت مظلة أحكام قانون الاستثمار وقد اسفرت جهود هيئة سوق المال عن قيامها بإعداد مشروع قانون ينظم عمليات التأجير التمويلى ويضبط العلاقة بين أطرافه، ويتألف مشروع القانون من ٣٧ مادة تقع فى ثلاث أبواب[١].

---

(١) المصدر : جريدة الأهرام بتاريخ ٩/١٠/١٩٩٤.

يتعلق الباب الأول منه بالأحكام العامة لنشاط التأجير التمويلى حيث يتم تأسيس الشركات التى تباشر هذا النشاط وفقاً للأحكام والشروط الواردة بالقانون رقم ٩٥ لعام ١٩٩٢ وتحدد اللائحة التنفيذية له الحد الأدنى لرأس مال الشركة وقيمة المدفوع منه.

وينص مشروع القانون فى هذا الباب أيضاً على أنه يجوز للشركة تمويل نشاطها عن طريق اصدار صكوك تمويل أو سندات أو أى مصدر من مصادر التمويل لا يتنافى مع طبيعة نشاطها دون أن يكون لها قبول الودائع من الجمهور. ويسمح المشروع لشركات التأجير التمويلى القيد فى سجل المستوردين وذلك بالنسبة للأموال التى تتولى تأجيرها.

ويتعلق الباب الثانى بعقود التأجير التمويلى وإجراءات وخطوات تحريرها وينص مشروع القانون على أنه يجوز للشركة أن تتنازل عن حقوقها فى العقد إلى شركة تأجير تمويلى أخرى، وكذلك أن تعفى أرباح الشركات من الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية ومن الضريبة على شركات الأموال بحسب الأحوال وتسرى هذه الإعفاءات ٥ سنوات تبدأ من أول سنة تالية لمزاولة النشاط.

واختص الباب الثالث بالجزاءات والعقوبات التى تتراوح ما بين التنبيه من هيئة سوق المال إلى حل مجلس الإدارة الخاص بالشركة المخالفة والشطب فى حالة إخلال الشركة بالقانون.

ثانياً: الهيئة العامة للاستثمار:

تبنت هيئة الاستثمار وجهة النظر القائلة بإمكانية إقامة شركات استثمارية بغرض ممارسة عمليات التأجير التمويلى من خلال تملك أصول عينية تقوم بتأجيرها للغير تحت مظلة قانون الاستثمار وما يستتبعه ذلك من تمتعها بكافة مزايا وإعفاءات هذا القانون.

وترى هيئة الاستثمار أن الأمر يتطلب توفر الشروط التالية :

١ - أن يكون غرض المشروع تأجير المعدات وتمويل شراء المعدات بتأجيرها، وأن يكون التأجير بغرض الاستثمار فى أحد المجالات التى يمكن الاستثمار فيها طبقاً لقانون الاستثمار.

٢ - أن يتخذ المشروع شكل شركة مساهمة مصرية يشارك فى تأسيسها بنوك ومؤسسات مالية كبيرة، ويمكن طرح جزء من رأسمال المشروع للاكتتاب العام.

٣ - أن تراعى الحدود المقبولةفى نسبة الاقتراض إلى رأس المال المملوك وهذه النسبة يحددها مجلس إدارة هيئة الاستثمار.

٤ - يجب ألا يقل الحد الأدنى لرأسمال المشروع الذى يزاول هذا النشاط عن ١٠ مليون جنيه مصرى.

٥ - أن تقوم شركة التأجير بموافاة الهيئة (هيئة الاستثمار) بصفة دورية كل ثلاث شهور بملخص للعقود التى تبرمها مع عملائها.

٦ - يتعين موافقة الهيئة مسبقاً على نوعيات الأصول الرأسمالية التى سوف يقوم المشروع بتأجيرها.

٧ - يشترط ألا يكون من أغراض المشروع قبول الودائع بصفة معتادة وقد تم استعراض ومناقشة الموضوع مع المختصين فى هيئة الاستثمار وأفادوا (١) بأن قانون الاستثمار المعمول به فى الدولة لم يتطرق لمثل هذا النوع من النشاط وبالتالى لا يوجد شركات متخصصة فى هذا المجال تمت موافقة الهيئة عليها، وأن وجهة نظرهم تفيد بأنه طالما لم يكن هناك قانون ينظم هذا النوع من النشاط وبما أنه جارى اصدار القانون الخاص به فمن الأفضل إضافة ذلك على قانون الاستثمار المعمول به حالياً بدلاً من اصدار قانون مستقل له وذلك تفاديا لتعدد القوانين مما يشكل عقبة أمام المستثمرين المصريين والأجانب خاصة وأنه جارى حالياً إعدد مشروع قانون موحد لكافة القوانين المتعلقة بالاستثمار فى الدولة من قبل الجهات التشريعية، ومن المتوقع اصداره خلال الأشهر القليلة القادمة.

ثالثاً: البنوك:

على الرغم من أن التأجير التمويلى هو أحد أساليب التمويل إلا أن قانون البنوك والائتمان رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ يحظر على البنوك المصرية ممارسة نشاط التأجير

---

(١) من خلال المقابلة الشخصية.

التمويلى إذ تقتضى طبيعة هذا النشاط تملك البنك الذى يباشر للأصول الرأسمالية التى سيمول تأجيرها وذلك لأن المادة ٣٩ من القانون تحظر على البنك التجارى التعامل فى المنقول أو العقار بالشراء أو بالبيع.

وذلك رغم المزايا الاقتصادية التى تحققت لبلاد كثيرة مثل الولايات المتحدة وفرنسا نتيجة ممارسة البنوك لعمليات التأجير التمويلى.

وفيما يلى عرض موجز بما تم التوصل إليه خلال مقابلة المختصين ببعض البنوك مثل البنك المركزى وبنك مصر إيران للتنمية، بنك التنمية الصناعية المصرى.

١- البنك المركزى المصرى:

تمت مناقشة الموضوع قيد البحث مع المختصين بالإدارة العامة للبحوث الاقتصادية وذلك بمقابلة السيد مدير عام الإدارة حيث تبين ما يلى:-

* أن هذا النظام لم يتم تطبيقه حالياً فى أى بنك من البنوك التابعة للبنك المركزى وذلك لحداثة عهده فى الاقتصاد المصرى.
* ضرورة إصدار القانون الخاص به وإصدار اللائحة التنفيذية.
* أن هيئة سوق المال ستقوم بالإشراف على هذه الشركات وكذلك الرقابة عليها حيث سيتم طرح وإصدار أوراق مالية لتكوين مثل هذه الشركات (شركات مساهمة).
* إن مسئولية البنك المركزى تنحصر فى الإشراف والرقابة على البنوك التجارية فقط ووضع السياسات المالية لها وتحديد سعر الفائدة على القروض والسندات الحكومية وفقاً للسياسة النقدية للدولة.

وبالتالى فإن تبعية الشركات المزمع إنشاؤها ستكون إما لهيئة سوق المال أو البنوك المتخصصة مثل (بنك التنمية الصناعية، الزراعى ..... الخ).

* إن هذه الشركات ستفيد وتنعش الاقتصاد المصرى خاصة فى ظل برامج الإصلاح الاقتصادى وما يشهده من برامج الخصخصة وإطلاق حرية التجارة الخارجية.

٢ - بنك مصر إيران للتنمية :

تمت مناقشة الموضوع مع المختصين بالبنك المذكور وأفادوا بما يلى :-

* أن ما تم فى هذا الموضوع من قبل البنك هو إعداد دراسات وأبحاث حول كيفية تمويل البنك لمثل هذا النشاط فى عام ٨٦/ ٨٧.
* ابدوا تأييدهم لمثل هذه الشركات حيث ستساعد البنوك على استثمار السيولة الراكدة لديها بتمويلهم لمثل هذه الشركات.
* إن إسلوب التأجير التمويلى أفضل من شراء وامتلاك الأصل الرأسمالى.
* إمكانية الاستفادة من التطور التكنولوجى باستخدام هذا النظام وتحسين أوضاع الشركات المتعثرة وخاصة فى المجال الصناعى وكذلك جودة الإنتاج.

وعلى الرغم من أن البنوك لا تستطيع أن تقوم بنفسها بمباشرة النشاط التأجيرى إلا أنها يمكن أن تلعب دوراً أساسياً وهاماً فى هذا الموضوع بالمساهمة فى إنشاء وتمويل شركات متخصصة تعمل فى مجال عمليات التأجير التمويلى، كما تستطيع أن تقدم لشركات التأجير التمويلى قروضاً ميسرة وبآجال متوسطة أو طويلة لتمويل شراء الآلات والمعدات التى تؤجر لأصحاب المشروعات.

٣ - بنك فيصل الإسلامى المصرى[(١)].

يقدم بنك فيصل الإسلامى عديداً من الخدمات للمستثمرين فى مجالات التمويل والاستثمار وفق مجموعة من المعايير المحددة التى ترسم سياساته فى هذا المجال، وتختلف إجراءات التمويل اللازم للمشروعات من مشروع لآخر كما تختلف بالنسبة للمشروع القائم عنها بالنسبة لمشروع جديد.

ومن ضمن أساليب البنك فى التمويل سياسة الإيجار والاقتناء - حيث يقوم بنك فيصل الإسلامى بشراء الأصول الرأسمالية أو تصنيعها . بناء على طلب عملائه وتأجيرها لهم بقيمة إيجارية محددة خلال فترة محددة تنتهى بتملك العملاء لتلك

---

(١) دليل فرص الاستثمار الصناعى فى مصر - إعداد الهيئة العامة للتصنيع بالإشتراك مع بنك فيصل الإسلامى - ١٩٨٩.

الأصول بعد أن تكون الإيجارات المحصلة منهم قد بلغت القيمة البيعية للأصل، والبنك بهذا الأسلوب يساعد العملاء على تملك الأصول المرتفعة القيمة واللازمة لأنشطتهم وفقاً لقدرتهم دون تحمل أعباء إضافية خاصة فى بداية النشاط وهذا النشاط مشابه لنظام البيع بالتقسيط وهو ما يطلق عليه نظام البيع التأجيرى.

٤ - بنك التنمية الصناعية المصرى:

يقوم البنك بتقديم قروض لأصحاب المصانع لتمويل شراء المعدات وأهم أنواعها ما يلى :

(أ) : قروض بالعملة المحلية (طويلة الأجل):

تمنح هذه القروض لتمويل الآلات والمعدات من السوق المحلى لمدة (٣) سنوات للمشروعات الممولة من البنك بنظام البيع بالتقسيط والمبانى وبالإنشاءات.

(ب) : قروض بالعملات الأجنبية:

تمنح هذه القروض لتمويل استيراد الآلات والمعدات والخامات من الخارج بالعملة الأجنبية وتسدد بالجنيه المصرى حسب سعر الصرف المعلن وتصل مدة القرض إلى أكثر من خمس سنوات بفترة سماح ٣ سنوات.

ومن خلال المقابلات الشخصية المتعلقة التى تمت مع عدد من المسئولين بالبنك تبين ما يلى :-

١ - يرى المسئولون بالبنك أن ما يقوم به بنك التنمية حالياً أقرب ما يكون لنظام البيع بالتقسيط.

٢ - فيما يتعلق بالتأجير التمويلى فإنهم يرون أن تطبيق هذا النظام فى ج.م.ع مرهون بتحقيق ما يلى :-

* إن البنك الصناعى على استعداد لتمويل شركات التأجير التمويلى (المؤجر) على أن يتم تمويله بسلفة لشراء الأصل الرأسمالى مع الأخذ فى الاعتبار هامش الربح للبنك ومخاطر الائتمان وكذلك دراسة السوق المنتج للأصل وكفاءة الإدارة للمقرض من البنك.

★ سرعة إصدار التشريع القانونى الذى يحسم كافة أنواع الخلافات فيما بين المؤجر والبنك والمستأجر حيث أن دور البنك ينحصر فى دور (الممول) فيما بين المؤجر والمستأجر، مع مراعاة سرعة البت فى حالة نشوب أى خلافات بين أطراف التعاقد لأن التأخير فى البت سيحمل البنك أعباء مالية إضافية على أقساط القرض.

★ تحديد المواصفات الفنية للأصل الرأسمالى المراد تشغيله أو استئجاره قبل الدخول فى عملية التمويل المطلوبة.

★ ضرورة وجود نظام دورى للصيانة والإشراف على الأصل الرأسمالى.

★ إرفاق مستندات التأمين الشامل على الأصل الرأسمالى وكذلك الموافقات من الجهات الحكومية.

رابعاً: شركة التأجير التمويلى:

هى نوع جديد من الشركات سوف يظهر بعد إصدار القانون المنظم لعملية التأجير التمويلى، وهى تتيح للمشروعات فرص الحصول على الأصول اللازمة لها دون أن تكون مطالبة بدفع قيمتها كاملة، ولكنها ملتزمة فقط بدفع دفعات إيجارية متفق عليها بين الشركة المؤجرة والمستأجر وعلى ذلك فأعمال هذه الشركات تخرج من نطاق أعمال البنوك ولا تخضع لرقابة البنك المركزى فى مباشرة نشاطها.

ويعتمد نجاح شركة التأجير التمويلى على مدى كفاءة الجهاز العامل بها ومهارته إذ يجب أن تتوافر فيه :

١ - القدرة على تقييم دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية التى يتقدم بها المستأجرون لتمويل الأصول الرأسمالية وبصفة خاصة المقدرة على التحليل المالى حتى تتمكن الشركة من دراسة مراكز العملاء (المستأجرين) المالية واحتساب التدفقات النقدية خلال حياة الأصول المؤجرة للوقوف على امكانيات المستأجرين فى السداد.

٢ - توافر الخبرة الفنية التى تتعلق بطبيعة وخصائص الأصول الرأسمالية موضع التعاقد وكذلك الخبرة التسويقية اللازمة لتسويق خدماتها من ناحية ولدراسة طبيعة أسواق المنتجات أو الخدمات التى تنتجها الأصول من ناحية أخرى.

٣ - الإلمام الكافى بقوانين الضرائب ونظم المحاسبة والجمارك السائدة.

وشركات التأجير التمويلي إما أن تؤجر لعملائها مباشرة أى بعد مفاوضات مباشرة مع العميل أو قيام الشركات المصنعة للأصل بتقديم العميل للشركة المؤجرة وهو ما يطلق عليه (تسهيلات البيع).

وفيما يتعلق بملكية أسهم شركات التأجير التمويلي فإن مشروع القانون الخاص بالنظام يسمح بإمكانية أن تكون ملكية هذه الشركات بالكامل للأجانب مما جعل الكثير من رجال القانون يعارضون هذه المادة على أساس أن ذلك سوف يفتح الباب أمام الأجانب بالتحكم فى استيراد المعدات من الخارج لمجابهة طلبات التأجير التمويلي مما يضر بالاقتصاد المصرى إذ يجب أن يقتصر حق الإستيراد على المصريين فقط، ويرون أنه تفاديا لمثل هذا الوضع فأنه من الممكن النص على أن يكون رأسمالها مملوك بالكامل للمصريين وأن يكون لها الحق بالاستعانة بالخبرة الأجنبية فى بداية ممارستها للنشاط[١].

خامساً : دور الهيئة العامة للتصنيع :

انشئت الهيئة العامة للتصنيع بالقرار الجمهورى رقم١٠٩٧ لسنة١٩٥٧ لتنفيذ برنامج السنوات الخمس للصناعة، ثم طورت اختصاصاتها لتصبح مسئولة عن التنمية الصناعية فى ج.م.ع ومن بين مسئولياتها التى تضطلع بها اقتراح المزايا المشجعة للتنمية الصناعية ورفع مستوى الأداء الصناعى، وإعداد الدراسات القطاعية ودراسات الجدوى بأنواعها، إلى جانب تولى مسئولية تنمية الصناعات الصغيرة وما يتطلبه ذلك من تشريعات والتعاقد من الباطن، والتمويل، وتوفير الضمان والتدريب والإدارة السليمة والتشغيل الاقتصادى من خلال الخدمات المتكاملة للإرشاد الصناعى[٢].

وقد اسهمت الهيئة بشكل مباشر ومنذ إنشائها فى إقامة وترسيخ القاعدة الصناعية المعاصرة على أرض مصر من خلال الأعمال والخدمات التى قامت بها

---

(١) المصدر/ جريدة الأهرام بتاريخ ٢٣/١٠/١٩٩٤.

(٢) الهيئة العامة للتصنيع، الكتيب الخاص بالسيرة الذاتية للهيئة عام ١٩٩٤.

سواء على المستوى القومى أو على المستوى العربى أو على المستوى الدولى. الأمر الذى أسفر عن توفر خبرات فنية واقتصادية بالكثافة والتنوع الذى يمكن معه القول بأن الهيئة لديها لكل مشكلة فى أى صناعة وفى أى موقع أكثر من خبير.

واستثماراً لهذه الإمكانيات فإن الهيئة تستطيع أن تقوم بدور إيجابى فى تطبيق أسلوب التأجير التمويلى إسهاماً منها فى حل مشكلة التمويل التى تواجه عملية التنفيذ الصناعية.

وقد يأخذ هذا الدور القيام بوظيفة التأجير التمويلى للمشروعات الصناعية خاصة الحجم والصغير المتوسط فيها فتقوم الهيئة بحصر شامل لإحتياجات أصحاب هذه المشروعات - وتجميع ما هو متماثل من هذه الآلات والتعاقد على شرائها من الخارج أو تصنيعها محلياً بعد الإتفاق على تأجيرها وفى ذلك تحقيق وفورات الصفقة الكبيرة فى حالة الشراء أو تعميق التصنيع المحلى للآلات والمعدات فى حالة تصنيعها محلياً.

ومما يزيد من فاعلية قيام الهيئة بهذا الدور أنها سوف تقوم باحتساب أقساط الإيجار التى يتحملها المستثمر بالقدر الذى يكفى فقط لتغطية تكلفة حصولها على الأموال المستثمرة وإدارتها لهذه الأموال تشجيعاً لنظام التأجير التمويلى ودفعاً لعملية التنمية الاقتصادية.

كما قد يأخذ دور الهيئة تقديم الاستشارات الفنية سواء لشركات التأجير التمويلى أو للمستأجرين للآلات والمعدات وذلك إلى جانب إعداد وتقييم دراسات الجدوى الفنية والاقتصادية لأى من الجانبين. وبذلك تكون الهيئة مساند ومشجع للقطاع الخاص فى ارتياد أسلوب التأجير التمويلى سواء بتكوين شركات التأجير أو التعامل معها.

كما تستطيع الهيئة أن تقوم بدور المنسق بين أطراف عملية التأجير سواء من حيث إختيارات الآلات والمعدات وتحديد مصادرها وإجراءات شرائها، أو من ناحية العقود المطلوب إبرامها بين كافة الأطراف، أو بالتحكيم بينها فى حالة نشوب أى خلافات أو نزاع.

وأياً كان الدور الذى تقوم به الهيئة فأنها تستطيع أن تسهم فعلاً فى تطبيق أسلوب التأجير التمويلى دفعاً لعملية التنمية الصناعية.

الفـرع الثـانـى

الجهـات التى يمكـن أن يعهـد إليها نشاط تـأجير الأصول

ستتناول فى هذا المبحث الإجابة على السؤال التالى ما هى الجهات التى تضطلع بنشاط صناعة تأجير الأصول ؟

* منتجى الأصول.
* شركات يتم تكوينها خصيصاً ويكون غرضها الأساسى هو تأجير الأصول.
* جهات تمويل الاقراض كالمصارف والبنوك.
* بنك الاستثمار القومى.
* الشركات القابضة لقطاع الأعمال.
* فروع الشركات الأجنبية المصدرة للتكنولوجيا.

وهذا النشاط كما تقدم هو المخرج للكساد الاقتصادى والكساد التضخمى.

ويرى الباحث أن بنك الاستثمار القومى يمكن أن يضطلع بهذا الدور بالنسبة لقطاع الأعمال كما يمكن للشركة القابضة أن تزاول هذا النشاط أما بذاتها بصفتها مالكة لرأس مال هذه الشركات أو بإنشاء شركة لهذا الغرض.

كما يمكن أن يضطلع منتجي الأصول وجهات التمويل كالبنوك والمصارف وفروع الشركات الأجنبية القيام بهذا الدور بالنسبة لباقى المنشآت.

ويرى الباحث أن النص الوارد فى المادة (١) والذى ينص على أنه « . . . . . . ويجوز أن يكون المؤجر بنكاً إذا رخص له فى ذلك مجلس إدارة البنك المركزى بالشروط والأوضاع التى يحددها قرار الترخيص بذلك » هو نص مرحلى ويجب إلغائه بمجرد بدء ممارسة هذه المشروعات لنشاطها لأن شركات ومشروعات التأجير التمويلى فى العالم كله بدأت ونشأت عن طريق البنوك والجهاز المصرفى وإن جعله

جوازيا ومقيد بموافقة البنك المركزى يضع قيود على دور البنوك فى تدعيم هذا النشاط بل ويحد من نجاحه فى الوقت الذى تشكو فيه هذه المصارف من تعثر المقترضين من جهة وعدم تشغيل الأموال لديها من جهة أخرى.

كما يرى الباحث أنه يمكن اعتبار أقساط الإهلاك بمثابة مساهمة فى إنشاء هذه الشركات أو مقابل إيجار هذه الأصول.

كما يمكن اعتبار فوائد مجمعات الإهلاك بمثابة إهلاك لهذه الأصول وبالتالى فإن مقابل تأجير هذه الأصول لا يمثل عبء على هذه الشركات من ناحية إضافية إلى كسر حالة الجمود الاقتصادى وتأسيس مئات الشركات لهذا الغرض واستغلال المدخرات أفضل استغلال وتحقيق أكبر العوائد على الموارد والأموال المستغلة والوصول بالمجتمع إلى حالة التشغيل الكامل والاستغلال الأقصى للموارد.

ومن ثم فإن الباحث يعول على هذا النشاط للقيام بدور فعال يعمل لدفع سياسة التحرر الاقتصادى.

المبحث الثانى

نموذج عقد التأجير التمويلى

نموذج
«عقد تأجير تمويلى»

إنه فى يوم   الموافق   /   /   تم الإتفاق بين كل من :-

١ - الإسم/   (طرف أول مؤجر)[١]

٢ - الإسم/   (طرف ثان مستأجر)[٢]

تمهيد

لما كان المؤجر يمارس نشاط التأجير التمويلى ومقيداً بسجل قيد المؤجرين التمويليين لدى مصلحة الشركات تحت رقم (   ) وكان المستأجر يمارس نشاط (   ) مما يحتاج إلى أموال لمزاولة نشاط إنتاجى (خدمى/ سلعى) - ولهذا الغرض يرغب فى استئجار المال المتفق عليه من المؤجر طبقاً لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ ولائحته التنفيذية فى شأن التأجير التمويلى.

وبعد أن أقر الطرفان بأهليتهما للتعاقد إتفقا على ما يلى :-

---

(١) تذكر بيانات الأطراف المتعاقدة كاملة بحيث تشمل الإسم ثلاثياً والسن وإثبات الشخصية ومحل الإقامة - مع مراعاة أنه إذا كان أحد أو بعض الأطراف المتعاقدة شخصية اعتبارية فيجب ذكر سند إنشائه وبيانات ممثله القانونى.

(٢) يجوز أن يشتمل العقد فضلاً عن المؤجر والمستأجر (المقاول - المورد) وفى هذه الحالة يتعين أن يتضمن العقد الأحكام المتعلقة لهذه العلاقة.

مـــادة (١)

يعتبر التمهيد السابق جزء لا يتجزأ من هذا العقد.

مـــادة (٢)

وافق المؤجر على تأجير الأموال التى يمتلكها أو له حق تأجيرها إلى المستأجر وبيانها كالتالى :ـ [١]

وفى حالة قيام المستأجر بالتفاوض مباشرة مع المورد أو المقاول بشأن مواصفات المال المؤجر. فأنه يكون مسئولاً عن خطئه فى اختيار وتحديد مواصفات المال المؤجر.

وذلك لإستخدامه فى الأغراض التالية [٢] :ـ

١ ـ

٢ ـ

٣ ـ

ويظل المال المنقول محتفظاً بطبيعته ولو ثبته المستأجر أو الحقه بعقار.

---

(١) يحدد نوع المال المؤجر ويوصف وصفاً دقيقاً مع ضرورة تحديد الحالة التى عليها المال عند التعاقد.

(٢) يحدد الأغراض التى يستخدم فيها المال محل التعاقد مع مراعاة أن تكون هذه الأغراض إنتاجية (خدمية أو سلعية).

ويكون المؤجر مسئولاً عن أفعاله أو تصرفاته التى تؤدى إلى غلط فى اختيار الأموال المؤجرة أو إلى تمكين المورد أو المقاول أو الغير من التعرض للمستأجر على أى وجه فى الإنتفاع بالأموال المؤجرة.

مـــادة (٣)

لا تسرى أحكام الإمتداد القانونى لعقد الإيجار أو أحكام تحديد الأجرة المنصوص عليها فى قوانين تنظيم العلاقة بين المالك والمستأجر على عقود تأجير العقارات المبنية والأراضى الزراعية التى تبرم وفقاً لأحكام القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥[1].

مـــادة (٤)

يلتزم المؤجر بتسليم المال المؤجر إلى المستأجر بموجب محضر استلام تحدد فيه كافة البيانات الخاصة به وحالته وقت الاستلام وما به من عيوب إن وجدت ويذكر فيه المستأجر أنه استلم المال نيابة عن المؤجر وأنه مسئولاً قبل المؤجر عن أية بيانات تذكر عن المال المؤجر فى محضر الاستلام.

ويتعهد المستأجر بحماية وصيانة المال المؤجر طبقاً للأصول الفنية الواجب مراعاتها ويتحمل مصروفات صيانة وحماية المال المؤجر طول مدة سريان العقد.

---

(١) تذكر إذا كان المال المؤجر عقار.

مــادة (٥)

يلتزم المستأجر باستخدام المال المؤجر فى الأغراض المشار إليها فى المادة الثانية من هذا العقد نظير أجرة مقدارها ( )[1] ويلتزم المستأجر بسداد القيمة الإيجارية للمؤجر اعتباراً من تاريخ بدء سريان العقد[2].

وإذا صدر حكم بإنقاص ثمن البيع لأى سبب من الأسباب تعين تخفيض أقساط الأجرة والثمن المتفق عليه فى هذا العقد بذات النسبة التى خفض بها الثمن[3].

مــادة (٦)

إتفق الطرفان على أن تكون مدة الإيجار ( ) تبدأ من تاريخ هذا العقد[4].

مــادة (٧)

للمؤجر أو من يمثله معاينة ومتابعة استعمال المال المؤجر محل التعاقد على فترات دورية . يتم الإتفاق عليها بينهما[5].

وإذا ثبت للمؤجر استعمال المستأجر للمال بالمخالفة للأصول الفنية، له أن ينذره كتابة بالالتزام بالأصول الفنية وإلا كان له الحق فى طلب الفسخ.

---

(١) تحدد القيمة الإيجارية للمال مع تحديد طريقة وأداة دفعها ومواعيدها ومكان الدفع.

(٢) يجوز الإتفاق على استحقاق المؤجر للقيمة الإيجارية كاملة، ولو لم ينتفع المستأجر بالمال المؤجر طالما أن سبب ذلك لا يرجع إلى المؤجر.

(٣) يجوز الإتفاق على مخالفة هذا البند.

(٤) يجوز الإتفاق بين الطرفين على أن تبدأ مدة الإيجار من تاريخ استلام المستأجر للمال محل التعاقد.

(٥) يتم الإتفاق على هذه الفترات بين طرفى العقد.

مـــادة (٨)

لا يحق للمستأجر إدخال أية تعديلات على المال محل التعاقد أو على طريقة استخدامه أو تشغيله بدون موافقة كتابية من المؤجر. وفى هذه الحالة تضاف التعديلات إلى أصل المال دون مقابل ما لم يتم الإتفاق على غير ذلك.

مـــادة (٩)

يلتزم المستأجر بإخطار المؤجر بما يطرأ على المال محل التعاقد من عوارض تحول دون الإنتفاع به كلياً أو جزئياً أثناء مدة سريان العقد.

مـــادة (١٠)

يحظر على المستأجر التصرف فى المال محل التعاقد أو تحميله أى حق من شأنه المساس بملكية المؤجر للمال أو حقوقه عليه. كما يمتنع عليه تأجيره من الباطن أو التنازل عنه إلى الغير إلا بعد موافقة كتابية من المؤجر. ويلتزم المستأجر بأن يثبت فى مكان ظاهر على المال المؤجر اللوحة التى يسلمها له المؤجر والتى تتضمن ملكيته أو غير ذلك من الحقوق الثابتة له كما يلتزم المستأجر بالإلغاء على هذه اللوحة مقروءة فى مكانها طوال مدة سريان هذا العقد.

مـــادة (١١)

يلتزم المستأجر بتعويض المؤجر عن أية أضرار تلحق بالمال محل التعاقد[1].

---

(١) يجوز أن يتضمن العقد تعهد للمستأجر بتعويض المؤجر عن أية مطالبات توجه إليه بسبب يرجع إلى ملكية المال للمؤجر.

مـــادة (١٢)

يجوز للمؤجر التنازل عن عقد الإيجار إلى مؤجر آخر ولا يسرى هذا التنازل فى حق المستأجر إلا من تاريخ اخطاره به ولا يترتب على هذا التنازل أى إخلال بحقوق وضمانات المستأجر قبل المؤجر الأصلى.

كما يجوز للمستأجر التنازل عن العقد إلى مستأجر آخر بعد الحصول على موافقة المؤجر على ذلك كتابه.

وفى هذه الحالة يكون المستأجر الأصلى ضامناً للمتنازل إليه فى تنفيذ التزاماته الناشئة عن هذا العقد ما لم يوافق المؤجر على غير ذلك.

ويحل المتنازل إليه محل المتنازل فى كافة الحقوق والالتزامات الناشئة عن العقد من تاريخ اخطار المؤجر للمستأجر بقبول التنازل.

مـــادة (١٣)

يلتزم المؤجر بإخطار مصلحة الشركات بالتنازل عن عقد الإيجار لمؤجر آخر ـ وكذلك بقبوله تنازل المستأجر عن العقد لمستأجر آخر ـ وذلك للتأشير به فى سجل عقود التأجير التمويلى.

ولا يجوز الإحتجاج على الغير بالتنازل إلا من تاريخ التأشير به فى السجل المشار إليه.

---

(١) يحدد الطرف الذى يتحمل التأمين على المؤجر مع تحديد المخاطر ومقدار التغطية وشركة التأمين ـ إذا رغب الطرفان فى ذلك.

مــــادة (١٤)

إتفـق الـطرفـان علـى التـأمـين على المال المؤجـر طبـقـاً للشـروط والمواصفـات التـاليـة [١] :-

مــــادة (١٥)

ينتهي العقد بإنتهاء مدته ولا يتجدد العقد تجديداً ضمنياً ولا يمتد، سواء تم التنبيه على المستأجر بإنتهاء مدة العقد أو لم يتم ذلك.

مــــادة (١٦)

للمستأجر الحق في شراء المال محل التعاقد- مع مراعاة القيود المتعلقة بتملك الأجانب. ووفقاً للشروط التالية[٢] .

وفي جميع الأحوال لا تنتقل ملكية المال المؤجر إلى المستأجر إلا بعد قيامه بسداد كامل الثمن المتفق عليه.

* مقدار التعويض الذي يستحق للمؤجر.
* توزيع تعويض إعادة التأمين بين المؤجر والمستأجر وتحديد نسبة كل منهما.
* يتعهد الطرف المحمل بإبرام وثيقة التأمين بالنص فيها على الزام شركة التأمين بإخطار المؤجر عن أي تأخير في دفع الأقساط.
* لا يجوز للمستأجر إلغاء وثيقة التأمين إلا بعد موافقة المؤجر.
* يجوز النص على تأمين المسئولية المدنية التي يسببها المال.

(٢) يحدد ثمن الشراء والمدة التي يجوز للمستأجر خلالها إعلان رغبته في الشراء- وطريقة أداء الثمن ومكان الدفع.

مـــادة (١٧)

يلتزم المستأجر برد المال المؤجر بالحالة التى إتفقا عليها عند انتهاء مدة العقد كما يلى[(١)] :-

وإذا امتنع المستأجر عن رد المال عند انقضاء مدة العقد دون تجديد جاز للمؤجر اللجوء إلى قاضى الأمور بالمحكمة المختصة لإستصدار أمر بالتسليم وفقاً للأحكام الواردة بالمادة ٢٠ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥ والأحكام الواردة بقانون المرافعات.

مـــادة (١٨)

يعتبر العقد مفسوخاً من تلقاء نفسه دون حاجة إلى إنذار أو اتخاذ إجراءات قضائية فى الحالات التالية :-

١ - عدم قيام المستأجر بسداد الأجرة المتفق عليها فى المواعيد المحددة.

٢ - إشهار إفلاس المستأجر أو إعساره.

وفى هذه الحالة لا يدخل المال المؤجر فى أموال تفليسة المستأجر ولا فى الضمان العام للدائنين له.

وللمستأجر أن يرجع مباشرة على المورد أو المقاول بجميع الدعاوى التى تنشأ للمؤجر عن العقد المبرم بينه وبين المورد أو المقاول فيما عدا دعوى فسخ العقد. وذلك دون إخلال بحقوق المؤجر فى الرجوع على المورد أو المقاول فى هذا الشأن.

---

(١) تحدد الحالة التى يجب أن يكون عليها المال عند رده من المستأجر مع تحديد نسبة الاستهلاك العادى لهذا المال.

مـــادة (١٩)

يعتبر العقد مفسوخاً بقوة القانون إذا هلك المال المؤجر هلاكاً كليـاً. وإذا كان الهلاك راجعاً إلى خطأ المستأجر التزم بالاستمرار فى أداء القيمة الإيجارية أو الثمن المتفق عليه فى المواعيد المحددة وذلك مراعاة ما قد يحصل عليه المؤجر من مبالغ التأمين.

أما إذا كان الهلاك راجعاً إلى خطأ الغير كان للمؤجر والمستأجر الرجوع عليه بالتعويض طبقاً لأحكام القانون المدنى.

ولا يترتب على الحكم ببطلان أو بفسخ العقد المبرم بين المورد أو المقاول وبين المؤجر أثر على العقود المبرمة بين المؤجر والمستأجر، ومع ذلك يجوز للمورد أو المقاول أن يرجع مباشرة على المستأجر بما له من حقوق قبل المؤجر. ومع مراعاة حكم المادة ٢٢ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥م.

مـــادة (٢٠)

يلتزم المؤجر باتخاذ إجراءات قيد هذا العقد فى سجل قيد العقود والتأشير بأية تعديلات تطرأ عليه بمصلحة الشركات بصفتها الجهة الإدارية المختصة طبقاً لأحكام القانون رقم ٥٩ لسنة ١٩٩٥م ولائحته التنفيذية على أن يتحمل الطرف (   )[1] سداد الرسوم المستحقة على ذلك.

مـــادة (٢١)

تسرى أحكام القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥م فى شأن التأجير التمويلى ولائحته التنفيذية على هذا العقد وتختص المحاكم فى جمهورية مصر العربية بالفصل فى

(١) يحدد الطرف الذى يتحمل الرسوم.

المنازعات التى تنشأ نتيجة الإخلال بأى بند من بنود هذا العقد كما تطبق أحكام القوانين فى جمهورية مصر العربية[1].

مــادة (٢٢)

حرر هذا العقد بمدينة بجمهورية مصر العربية فى / / ١٤هـ الموافق / / ١٩م من نسخة لكل من المتعاقدين وباقى النسخ لتقديمها إلى مصلحة الشركات لإجراءات قيد العملية فى السجل المخصص لذلك بالمصلحة.

التــوقعــات

الإســم	الصفــة	الجنسية	محل الإقامة	التـوقيع

(١) للمنازعات إلى التحكيم مع وضع أو تحديد القواعد التى تسرى عليه.

المبحث الثالث

نموذج طلبات قيد الأشخاص الطبيعية والاعتبارية وقيد عقود التأجير التمويلى وعقود البيع استناداً على عقود التأجير التمويلى فى سجلات مصلحة الشركات بوزارة الاقتصاد

نمـوذج رقـم (١) تـأجـيـر
تـمـويلـى طلـب قـيـد أشـخـاص طـبـيـعـيـيـن

السيد الأستاذ/ رئيس مصلحة الشركات

تحيـة طيبـة وبعـد ،،

مقـدمـه لسيـادتـكـم :

بطاقة (عائلية/ شخصية/ جواز سفر) رقم مسلسل

الجنسية سجل مدنى صادرة بتاريخ / /

المقيم فى

أرجو قيد إسمى (إسم موكلى) بسجل المؤجرين التمويليين بالسجل المعد لذلك بالمصلحة.

ومرفق طيه المستندات المطلوبة وهى :

١ ـ إيصال سداد الرسوم ومقدارها (١٠٠٠ جنيه برقم بتاريخ / /)

٢ ـ صورة البطاقة (عائلية/ شخصية/ جواز السفر).

٣ ـ صحيفة الحالة الجنائية. ٤ ـ إقرار بعدم إشهار إفلاسى (إفلاس موكلى).

٥ ـ سند الوكالة. ٦ ـ إقرار توافر الأهلية القانونية.

إسم المؤجر :
السن :
الجنسية :
رقم وتاريخ وجهة صدور :
إثبات الشخصية :
محل الإقامة :

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام

التوقيع

تحريراً فى / / م.

نموذج رقم (٢) تأجير
تمويلى قيد أشخاص اعتباريين
(تضامن - توصية بسيطة - محدودة)

السيد الأستاذ/ رئيس مصلحة الشركات

تحية طيبة وبعد ؛؛؛

مقدمه لسيادتكم السيد/ بصفتى

بطاقة (عائلية/شخصية/ جواز سفر) رقم سجل مدنى صادرة

فى / / والمقيم فى :

أرجو قيد إسم الشركة المذكورة

بسجل المؤجرين التمويليين المعد لذلك بالمصلحة.

ومرفق طيه المستندات المطلوبة وهى :-

١ - إيصال سداد الرسوم ومقدارها (١٥٠٠ جنيه برقم بتاريخ / /)

٢ - صورة من عقد الشركة.

٣ - صورة (البطاقة/ جواز سفر) بالنسبة للشركاء والمديرين.

٤ - صحيفة الحالة الجنائية لكل شريك ومدير.

٥ - إقرار من (الشركاء المتضامنين/ مديرى الشركة) بعدم سبق إشهار إفلاس كل منهم.

إسم الشخص الاعتبارى المؤجر :
السمعة التجارية :
العنوان :
رقم إشهار العقد :
نوع النشاط :

وتفضلوا بقبول فائق الأحترام ؛؛؛

التوقيع

المدير المسئول

تحريراً فى / / م

نموذج رقم (٣) تأجير
تمويلى طلب قيد أشخاص اعتباريين
(شركات مساهمة - توصية بالأسهم - جمعيات تعاونية - بنوك)

السيد الأستاذ/ رئيس مصلحة الشركات

تحية طيبة وبعد ؛؛؛

مقدمة لسيادتكم السيد/ بصفتى

(بطاقة عائلية/ شخصية/ جواز سفر) رقم سجل مدنى صادرة

فى / / والمقيم فى :

أرجو قيد إسم الشركة المذكورة

بسجل المؤجرين التمويليين المعد لذلك بالمصلحة.

ومرفق طيه المستندات المطلوبة وهي :-

١ - نسخة من الجريدة الرسمية المنشور بها العقد والنظام/ صحيفة الشركات.

٢ - ما يفيد سداد الرسوم ومقدارها (١٥٠٠ جنيه برقم بتاريخ / /)

٣ - صورة (تحقيق الشخصية/ جواز السفر) لرئيس وأعضاء مجلس الإدارة/ المديرين.

٤ - صحيفة الحالة الجنائية لكل من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة/ المديرين.

٥ - إقرار من رئيس مجلس الإدارة بأنه لا يوجد من بين المديرين أو من لهم حق التوقيع وجميع الشركاء المتضامنين من سبق الحكم بشهر إفلاسه.

٦ - موافقة البنك المركزى المصرى (فى حالة إذا كان المؤجر أحد البنوك).

إسم الشخص الاعتبارى :	
السمعة التجارية :	
العنوان :	
رقم إشهار العقد :	
نوع النشاط :	

وتفضلوا بقبول فائق الأحترام ؛؛؛

التوقيع

رئيس مجلس الادارة

تحريراً فى / / م.

نموذج رقم (٤)

طلب قيد عقد تأجيرتمويلى

السيد الأستاذ/ رئيس مصلحة الشركات.

تحية طيبة وبعد !!!

أرجو قيد عقد التأجير التمويلي المرفق فى سجل العقود. علماً بأن البيانات كما يلى:

أولاً : (أ) إسم مقدم الطلب :

(ب) صفته :

ثانياً :

بيانات المؤجر	بيانات المستأجر
الإسم :	الإسم :
السن :	السن :
الجنسية :	الجنسية :
محل الأقامة	محل الأقامة
إثبات الشخصية :	إثبات الشخصية :
إسم ممثل الشخص الاعتبارى :	إسم ممثل الشخص الاعتبارى :
الإسم التجارى للشخص الاعتبارى :	الإسم التجارى للشخص الاعتبارى :
سند الأنشا :	سند الأنشا :

ثالثاً :

بيان المال المؤجر	نظام التأمين	بيان النشاط الذى سيستخدم فيه المال من حيث طبيعته ونوع الإنتاج	الأحكام المنظمة لتملك المستأجر المال	تاريخ بدء العقد ومدته

رابعاً المرفقات :

١ - صورة العقد.

٢ - المستندات التى تحدد مالك المال المؤجر.

٣ - إيصال سداد رسم القيد وقدره (٥٠ جنيه برقم بتاريخ / /)

٤ - صورة البطاقة الضريبية.

التوقيع

تحريراً فى / / م

نموذج رقم (٥) طلب قيد
عقد بيع استناداً على قيد عقد تأجير تمويلى

السيد الأستاذ/ رئيس مصلحة الشركات.

تحية طيبة وبعد ؛؛؛

أرجو من سيادتكم قيد عقد البيع المرفق استناداً على عقد التأجير التمويلى المقيد برقم   فى   /   /   . وذلك فى سجل العقود.

ومرفق البيانات المطلوبة وهى :-

أولاً :

١ - إسم طالب القيد :   ٢ - صفته :

بيانات البائع ومن واقع سجل المؤجرين	بيانات المشترى
الإسم :	الإسم :
السن :	السن :
الجنسية :	الجنسية :
محل الإقامة :	محل الإقامة :
الشكل القانونى :	الشكل القانونى :
سند الإنشاء :	سند الإنشاء :
إسم ممثله القانونى :	إسم ممثله القانونى :

ثانيـاً :

بيان سند ملكية البائع	وصف المـال	بيان عن نظام تملك المـال

ثالثـاً : المرفقـات :

١ - صـورة عقد البيع

٢ - صورة سند ملكية البائع والسند القانونى الذى يخوله حق بيعه.

٣ - إيصال سداد رسم القيد ومقدارها (٥٠جنيه برقم بتاريخ / /).

التـوقيع

تحريراً فى / / م.

نموذج رقم (٦)
(تأجير تمويلى)

« محضر استلام المال موضوع عقد التأجير التمويلى »

« المقيد برقم   فى سجل العقود »

أنه فى يوم   الموافق   /   /   وفى تمام الساعة   .

تم تحرير هذا المحضر لإثبات استلام «المال» مشمول عقد التأجير التمويلى المبرم بين

السيد/   « المؤجر »

والسيد/   « المستأجر »

حيث حضر كل من :

١ ـ السيد/   (المؤجر/ عن المؤجر)[1]

٢ ـ السيد/   (المستأجر/ عن المستأجر)

وقد تمت معاينة « المال » وبيانه كالتالى :ـ

١ ـ

٢ ـ

٣ ـ

٤ ـ

٥ ـ

٦ ـ

---

(١) فى حالة إذا كان الممثل عن المؤجر والمستأجر وكيلاً يذكر إسمه وسند وكالته ويرفق صوره من سند الوكالة بمحضر الاستلام.

تـابع نمـوذج رقـم (٦)

وبالمعـايـنة تبـين للطرفـين أن «المـال» خـالى من العـيـوب والملاحظات ومطابق للمواصفات المتفق عليها[1] . ويعتبر هذا محضر باستلام المستأجر «للمال» مشمول المحضر.

وأقفل المحضر على ما تقدم ووقع كل من الطرفين ،،،،،

المـؤجـر **المستـأجـر**

---

(١) إذا كان المال غير مطابق فتحرر الصيغة التالية :-

، وقـد تبـين للطرفين أن «المـال» غـيـر مطابق لإتفـاق الطرفين حـيث تبين به العـيـوب والملاحظات الآتيـة :

-١

-٢

-٣

نمـوذج رقـم (٧)

اخطـار بالتفـاوض مع المـورد أو المقـاول

السيـد/

تحـيـة طيبـة وبعـد

إعمالاً لنص المادة السابعة من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ ولائحته التنفيذية بشأن التأجير التمويلى.

أتشرف بالإحاطة بأننا نفوض بموجب هذا

السيـد/ «المستأجـر»

فى إجراء التفاوض معكم بشأن المواصفات الخاصة «بالمال» موضوع عقد التأجير التمويلى المزمع إبرامه.

علماً بأننا نحتفظ بحقنا فى التوقيع على العقد النهائى.

وتفضلوا بقبول فائق الأحترام ،،،،

التـوقيـع

المؤجر المقيد بسجل المؤجرين التمويليين رقم (   )

تحـريراً فى / / ١٩.

نموذج رقم (٨)
اخطار للمستأجر من المؤجر بتنازله عن عقد التأجير التمويلى برقم (   ) بسجل عقود التأجير التمويلى

السيد/   «المستأجر»

تحية طيبة وبعد

تنفيذاً للعقد المبرم بيننا بتاريخ   /   /   والمقيد بسجل عقود التأجير التمويلى برقم (   ) فـأنه تطبيقاً للبند رقم (   ) من هذا العقد والمادة «١٥» من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ بشأن التأجير التمويلى.

نتشرف بالإحاطة أنه قد تم التنازل عن العقد المبرم بيننا

للسيد/   «المؤجر الجديد»

واعتباراً من تاريخ هذا الإخطار فإن المتنازل إليه تؤول له كافة الحقوق والالتزامات الناشئة عن العقد المؤرخ فى   /   /   والمقيد برقم   /   /

وتفضلوا بقبول وافر الاحترام،،،

التوقيع:

(المؤجر)

تحريراً فى   /   /

نموذج رقم (٩)
اخطار بالتنازل من مستأجر لمستأجر آخر
عن عقد التأجير التمويلى المقيد
برقم (   ) بسجل عقود
التأجير التمويلى

السيد /   بصفته المستأجر الجديد

تحية طيبة وبعد ،،

بالإشارة إلى العقد المبرم بيننا بتاريخ   /   /   والذى يفيد قبولكم الحلول محلى فى عقد التأجير التمويلى المقيد برقم (   ) فى سجل عقود التأجير التمويلى.

فأننى أحيطكم علماً بأن السيد/   المؤجر

طبقاً للعقد المبرم معه قد وافق على تنازلى عن استئجار «المال» موضوع العقد لسيادتكم.

واعتباراً من تاريخ تحرير هذا الإخطار فأنكم تحلون محلى فى الإجاره موضوع هذا العقد وكافة الإثار القانونية الناشئة عنه فى مواجهة المؤجر.

وتفضلوا بقبول فائق الأحترام ،،،

التوقيع :

(المستأجر المتنازل)

تحريراً فى   /   /

نموذج رقم (١٠)

طلب تأشير بتعديل بيانات
فى سجل عقود التأجير التمويلى

السيد الأستاذ/ رئيس مصلحة الشركات

تحية طيبة وبعد ،،

أرجو التكرم بالموافقة على التأشير بالتعديلات الآتية فى سجل عقود التأجير التمويلى.

علماً بأن عقد التأجير التمويلى الخاص بى مقيد برقم (   ) فى   /   /

ومرفق لسيادتكم المستندات الآتية :ـ

١ ـ عقد التنازل بين المؤجر والمؤجر الجديد.
٢ ـ عقد التنازل بين المستأجر والمستأجر الجديد.
٣ ـ موافقة المؤجر على تنازل المستأجر لمستأجر جديد.
٤ ـ نموذج الإخطار بالتنازل.
٥ ـ سند الوكالة.
٦ ـ إيصال سداد الرسوم.

وتفضلوا بقبول فائق الأحترام

تحريراً فى   /   /

التوقيع :
الأسم :
الصفة :

الفصل الثالث

المعايير المحاسبية والمعاملة الضريبية للتأجير التمويلى فى التشريع المصرى

المبحث الأول : القواعد والمعايير المحاسبية

المبحث الثانى : المعاملة الضريبية لمشروعات التأجير التمويلى

المبحث الأول
القواعد والمعايير المحاسبية
المتعلقة بعمليات التأجير التمويلى
طبقاً لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥

نطاق المعيار :

١ ـ يطبق هذا المعيار فى المحاسبة عن عقود التأجير التمويلى على العقود التى تبرم وفقاً لأحكام قانون التأجير التمويلى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ ولائحته التنفيذية.

٢ ـ يلتزم بما ورد فى هذا المعيار كل من كان طرفاً فى عقد التأجير التمويلى المسجل فى السجل المعد لذلك بالجهة الإدارية المختصة (مصلحة الشركات) وكانت شروط العقد تعطى للمستأجر الحق فى شراء المال المؤجر فى التاريخ وبالمبلغ المحدد فى العقد وكانت مدة العقد تمثل ٧٥٪ على الأقل من العمر الإنتاجى الأصلى للمال المؤجر أو، كانت القيمة الحالية لإجمالى القيمة التعاقدية عند نشأة العقد تمثل ٩٠٪ على الأقل من قيمة المال المؤجر.

٣ ـ لا يغطى هذا المعيار أنواع عقود التأجير التالية :ـ

(أ) عقود تأجير سيارات الركوب والدراجات الآلية.

(ب) إتفاقيات التأجير الخاصة بالكشف عن أو استخدام الموارد الطبيعية مثل البترول أو الغاز والغابات والمعادن وحقوق التعدين الأخرى.

(جـ) الإتفاقيات التى يلتزم فيها المستأجر بشراء المال المؤجر فى نهاية مدة التأجير (والذى يعتبر بيعاً مؤجلاً بالتقسيط).

(د) عقود التأجير التى لا تتعلق بمال لازم لمباشرة نشاط إنتاجى خدمى أو سلعى للمستأجر.

٤ ـ تعاريف :

القيمة الإيجارية :

هى القيمة المتفق عليها فى العقد، والتى يلتزم المستأجر بأدائها إلى المؤجر مقابل الحق فى استخدام الأصل المؤجر تأجيراً تمويلياً.

ثمن الشراء :

هو الثمن المحدد فى العقد لإنتقال ملكية الأصل إلى المستأجر فى نهاية مدة التأجير.

إجمالى القيمة التعاقدية :

هو إجمالى القيمة الإيجارية مضافاً إليها ثمن الشراء.

معدل العائد الناتج من عقد الإيجار :

هو معدل الفائدة الذى يستخدمه المؤجر لحساب القيمة الإيجارية وثمن الشراء وهو الذى يجعل القيمة الحالية لإجمالى القيمة التعاقدية تساوى قيمة المال المؤجر عند بدء سريان العقد.

المعالجة المحاسبية فى القوائم المالية للمؤجر :

٥ ـ يدرج المال المؤجر كأصول ثابتة مؤجره بدفاتر المؤجر بالتكلفة الدفترية لاقتنائه ويتم إجراء الإهلاكات على تلك الأصول وفقاً لعمرها الإنتاجى المفترض حسبما جرى عليه العمل عادة وفقاً للعرف وطبيعة المال الذى يجرى إهلاكه.

٦ ـ تسجيل إيرادات عقود التأجير التمويلى على أساس معدل العائد الناتج من عقد الإيجار مضافاً إليه مبلغ يعادل قسط الإهلاك الدورى ويجنب الفرق بالزيادة أو بالنقص حسب الأحوال بين الإيراد المثبت بهذه الطريقة والقيمة الإيجارية المستحقة عن نفس الفترة المحاسبية فى حساب مستقل مدين أو دائن يتم تسوية رصيده مع صافى القيمة الدفترية للمال المؤجر عن انتهاء العقد.

٧ـ يتم تحميل قائمة الدخل للمؤجر بتكلفة الصيانة والتأمين وكافة المصروفات اللازمة للحفاظ على الأصل إلا إذا تم التعاقد على أن يتحملها المستأجر.

٨ـ عند شك المؤجر فى تحصيل دفعات الإيجار ينبغى عليه تكوين المخصصات اللازمة لمواجهة الديون المشكوك فى تحصيلها.

التأجير من قبل المصنعين أو الموزعين:

٩ـ إذا كان المؤجر هو المصنع أو الموزع للمال المؤجر، تدرج أرباح أو خسائر البيع فى حساب النتيجة عن الفترة للمصنعين أو الموزعين وفقاً للسياسة المتبعة عادة للبيع للغير.

الإفصاح فى القوائم المالية للمؤجر:

١٠ـ فى نهاية كل فترة مالية يجب الإفصاح فى القوائم المالية للمؤجر عما يلى :

(أ) السياسات المحاسبية المتبعة للتعرف على إيرادات التأجير.

(ب) سياسات الإهلاك المتبعة الخاصة بالأصول المؤجرة ونسبة الإهلاك المطبقة.

(جـ) بيان بتكلفة الأصول المؤجرة والحركة عليها ومجمع إهلاكها والحركة عليه وإرصدتها فى نهاية الفترة.

(د) الأرباح والخسائر الناجمة عن عمليات إنتقال ملكية الأصول المؤجرة إلى المستأجرين خلال الفترة المالية.

(هـ) أية مبالغ مدينة أو دائنة تنتج تطبيقاً للفقرة «٦» من هذا المعيار.

المعالجة المحاسبية فى القوائم المالية للمستأجر:

١١ـ تدرج القيمة الإيجارية المستحقة عن عقود التأجير التمويلى كمصروف فى قائمة الدخل الخاصة بالمستأجر خلال كل فترة مالية.

١٢ـ يدرج ما يتكبده المستأجر من مصاريف صيانة وإصلاح الأموال المؤجرة بما يتفق مع الأغراض التى أعدت لها ووفقاً للتعليمات التى يسلمها إليه المؤجر بشأن الأسس الفنية الواجب مراعاتها سواء كانت مقررة بواسطته أو بواسطة المورد أو المقاول وذلك بقائمة الدخل الخاصة بالمستأجر خلال كل فترة مالية.

١٣ - إذا قام المستأجر فى نهاية العقد باستخدام حق شراء المال المستأجر يثبت هذا المال كأصل ثابت بالقيمة المدفوعة لممارسة حق شراء المال والمتفق عليه طبقاً للعقد ويتم إهلاكه على مدار العمر الإنتاجي المتبقى المقدر له وفقاً للسياسات والمعدات التى يتبعها المستأجر للأصول المماثلة.

الإفصاح فى القوائم المالية للمستأجر

١٤ - يجب أن يتم الإفصاح فى القوائم المالية للمستأجر عما يلى :

(أ) بيان الأصول مستأجرة على أن يتضمن ما يلى :

* إجمالى القيمة التعاقدية لكل أصل محله إلى إجمالى القيمة الإيجارية وثمن الشراء.
* العمر الإنتاجى للأصول المستأجرة.
* القيمة الإيجارية السنوية.

(ب) تفاصيل مصاريف صيانة وإصلاح الأموال المؤجرة.

(جـ) يجب تحليل التزامات الاستئجار التمويلى حسب تواريخ استحقاقها بحيث يتم إيضاح ما يستحق سداده خلال السنوات المالية الخمس التالية كل على حده. وإجمالى ما يستحق سداده خلال السنوات بعد السنة الخامسة.

(د) الإفصاح عن أى شروط مالية هامة تستلزمها عقود الاستئجار مثل الالتزامات المحتملة عن تجديد تلك العقود أو استخدام حق اختيار شراء الأصل ودفعات الاستئجار الاحتمالية.

البيع مع إعادة الاستئجار

١٥ - قد يقوم المؤجر بتأجير مال إلى مستأجر ويكون هذا المال قد آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه على إبرام عقد تأجير تمويلى وفى هذه الحالة يجب أن يقوم المستأجر كبائع بتأجيل أية أرباح أو خسائر تنتج عن الفرق بين ثمن البيع وصافى القيمة الدفترية للأصل فى دفاتره ويتم استهلاك هذا الفرق على مدار مدة عقد التأجير.

١٦ ـ بعد عملية البيع وبدء سريان عقد التأجير التمويلي يطبق المؤجر ما ورد في الفقرات من ٥ إلى ١٠ ويطبق المستأجر ما ورد بالفقرات من ١١ إلى ١٤.

تاريخ سريان المعيار:

١٧ ـ يسرى هذا المعيار على القوائم المالية التى يتم إعدادها عن الفترات المالية التى تنتهى بعد تاريخ ١٩٩٥/١٢/٢١ (تاريخ صدور اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ لإحكام التأجير التمويلي).

مثال توضيحي

* لا يعتبر هذا المثال جزءاً من المعيار ولكنه أرفق بالمعيار بمثابة إرشاد عن كيفية تطبيقه.
* فى أول يناير ١٩٩٧ قام المؤجر بتأجير أصل قيمة ١,٠٠٠,٠٠٠ جنية بعقد تأجير تمويلي لمدة ست سنوات مقابل قيمة إيجارية قدرها ٢١٩,٨٣٨ جنيه سنوياً ويحق للمستأجر فى نهاية مدة العقد شراء الأصل بمبلغ ١٠٠,٠٠٠.
* وكان العمر الإنتاجى المقدر للأصل عشر سنوات وكان معدل الفائدة التى يرغب المؤجر فى استخدامه فى هذا التعاقد يبلغ ١٥ ٪ سنوياً والذى بتطبيقه ينتج عنه عائد سنوى خلال فترة العقد كالآتى :

	بالجنيه
١٩٩٧	١١٧,٠٢٥
١٩٩٨	١٠١,٦٠٣
١٩٩٩	٢٨,٨٦٧
٢٠٠٠	٦٣,٤٧٢
٢٠٠١	٤٠,٠١٧
٢٠٠٢	١٣,٠٤٤

★ وفى تطبيق الفقرة « ٦ » من المعيار يكون الإيراد الذى يثبته المؤجر سنوياً باستخدام المعدل المذكور عاليه كالآتى : ـ

	مبلغ الفائدة جنيه	قسط الإهلاك جنيه	الإيراد المكتسب جنيه
١٩٩٧	١١٧٠٢٥	١٠٠٠٠٠	٢١٧٠٢٥
١٩٩٨	١٠١٦٠٣	١٠٠٠٠٠	٢٠١٦٠٣
١٩٩٩	٨٣٨٦٧	١٠٠٠٠٠	١٨٣٨٦٧
٢٠٠٠	٦٣٤٧٢	١٠٠٠٠٠	١٦٣٤٧٢
٢٠٠١	٤٠٠١٧	١٠٠٠٠٠	١٤٠٠١٧
٢٠٠٢	١٣٠٤٤	١٠٠٠٠٠	١١٣٠٤٤

★ ويكون حساب تحت التسوية هو الفرق بين الإيراد المكتسب والقيمة الإيجارية ويظهر كالآتى :

	القيمة الإيجارية جنيه	الإيراد المكتسب جنيه	الفرق (حساب تحت التسوية) جنيه
١٩٩٧	٢١٩٨٣٨	٢١٧٠٢٥	٢٨١٣
١٩٩٨	٢١٩٨٣٨	٢٠١٦٠٣	١٨٢٣٥
١٩٩٩	٢١٩٨٣٨	١٨٣٨٦٧	٣٥٩٧
٢٠٠٠	٢١٩٨٣٨	١٩٣٤٧٢	٥٦٣٦٦
٢٠٠١	٢١٩٨٣٨	١٤٠٠١٧	٧٩٨٢١
٢٠٠٢	٢١٩٨٣٨	١١٣٠٤٤	١٠٦٧٩٤
			٣٠٠٠٠٠

★ وحيث إن قيمة الأصل الدفترية فى نهاية مدة العقد ستصبح ٤٠٠٠٠٠ جنيه وبفرض اختيار المستأجر شراء الأصل فإنه سيقوم بسداد مبلغ ١٠٠٠٠٠ جنيه ثمناً لهذا الأصل ويتم استخدام مبلغ ٣٠٠٠٠٠ جنيه رصيد حساب تحت التسوية فى قفل حساب الأصل لدى المؤجر.

★ وإذا استعرضنا قيود اليومية اللازمة لتطبيق هذاتكون كالآتى :-

سنــة ١٩٩٧ .

١٠٠٠٠٠	من الأصول الثابتة المؤجرة
١٠٠٠٠٠	إلــى المــورد
٢١٩٨٣٨	من البنك إلى مذكورين
٢١٧٠٢٥٥	الإيــــرادات
٢٨١٣	تسـوية عقـود تـأجيـر
١٠٠٠٠٠	من (أ)، (خـ) إهلاك
١٠٠٠٠٠	إلى (حـ) مجمع الإهلاك

سنــة ١٩٩٨

٢١٩٨٣٨	من البنك إلى مذكورين
٢٠١٦٠٣	الإيــــرادات
١٨٢٢٥	تسـوية عقـود تـأجيـر
١٠٠٠٠٠	من (أ)، (خـ) إهـلاك
١٠٠٠٠٠	إلى (حـ) مجمع الإهلاك

وهكـذا حتــي عــام ٢٠٠٢

٢١٩٨٣٨	من البنك إلى مذكورين
١١٣٠٤٤	الإيــــرادات
١٠٦٧٩٤	تسـوية عقـود تـأجيـر
١٠٠٠٠٠	من (أ)، (خـ) إهـلاك
١٠٠٠٠٠	إلى (حـ) مجمع الإهلاك

من مذكورين

١٠٠٠٠٠	البنك
٦٠٠٠٠٠	مجمع الإهلاك
٣٠٠٠٠٠	تسوية عقود تأجير
١٠٠٠٠٠٠	إلى الأصول الثابتة المؤجره

★ وبفرض عدم اختيار المستأجر شراء الأصل فى تاريخ نهاية عقد التأجير يقوم المؤجر بدراسة مدى إمكانية الاستفادة من هذا الأصل وإذا تبين أنه لن يمكن الاستفادة منه وإن قيمته التخريدية تبلغ ٤٠٠٠٠ جنيه مثلاً يجرى القيد التالى :-

من مذكورين

٦٠٠٠٠٠	مجمع الإهلاك
٣٠٠٠٠٠	تسوية عقود التأجير
٦٠٠٠٠	خسائر أصول ثابتة مؤجره
٤٠٠٠٠	أصول ثابتة مخرده
١٠٠٠٠٠٠	إلى الأصول الثابتة المؤجرة

وزارة الاقتصاد

قرار وزارى رقم ٤٧٣ لسنة ١٩٩٧
بتعديل بعض أحكام القرار الوزارى
رقم ٨٤٦ لسنة ١٩٩٥
بإصدار اللائحة التنفيذية للقانون
رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ فى شأن التأجير التمويلى

وزير الاقتصاد :

★ بعد الاطلاع على القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ فى شأن التأجير التمويلى .

★ وعلى قرار وزير الاقتصاد رقم ٨٤٦ لسنة ١٩٩٥ بإصدار اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ فى شأن التأجير التمويلى .

★ وعلى كتاب السيد الدكتور وزير المالية رقم «٢٠٠٧» المؤرخ ١٩٩٧/٨/٢٧ المتضمن الموافقة على القواعد والمعايير المحاسبية المقترحة من وزارة الاقتصاد .

((قــرر))

« المادة الأولى »

★ يضاف إلى القرار الوزارى رقم «٨٤٦» لسنة ١٩٩٥ المشار إليه فصل سادس بعنوان : القواعد والمعايير المحاسبية فى شأن التأجير التمويلى .

« المـادة الثـانيــة »

* تضاف مـادة جديدة برقم « ٣٨ » إلى الفصل السادس المشار إليه نصها الآتى : «فى تطبيق المادة « ٢٣ » من قانون التـأجير التمـويلى رقم ٩٥ لسنة ٩٥ يعمل بـالقواعد والمعايير المحاسبية المنصوص عليها فى الملحق رقم (٢) المرفق لهذه اللائحة» .

« المـادة الثـالثـة »

* ينشر هذا القرار فى الوقائع المصرية، ويعمل به اعتباراً من اليوم التالى لتاريخ نشره .

صـــدر فـى ١٩٩٧/٩/١٥ .

وزيــر الاقتصــاد

د. يوسف بطرس غالى

وتنفيذاً لنص المادة المشار إليها صدر قرار الدكتور/ وزير الاقتصاد والتعاون الدولى رقم (٦٩٢) فى ١٩٩٦/١/١ بتشكيل لجنة لوضع القواعد والمعايير المحاسبية الخاصة بعمليات التأجير التمويلى.

بتاريخ ١٩٩٧/٩/١٥ صدر قرار الدكتور/ وزير الاقتصاد رقم (٤٧٣) لسنة ١٩٩٧ بتعديل بعض أحكام القرار الوزارى رقم (٨٤٦) سنة ١٩٩٥ بإصدار اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥ فى شأن التأجير التمويلى وذلك بإضافة مادة جديدة برقم (٣٨) وتنص على «فى تطبيق المادة «٢٣» من قانون التأجير التمويلى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ يعمل بالقواعد والمعايير المحاسبية المنصوص عليها فى الملحق رقم (١) المرفق لهذه اللائحة» وقد تضمن هذا الملحق القواعد والمعايير المحاسبية المتعلقة بعمليات التأجير التمويلى حيث حدد نطاق تطبيق المعيار والتعارف والمعالجة المحاسبية فى القوائم المالية للمؤجر والأفصاح فى القوائم المالية للمستأجر.

المبحث الثانى
المعاملة الضريبية لمشروعات
التأجير التمويلى

تناولت المواد (٢٤-٣٠) من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥ المعاملة الضريبية لمشروعات التأجير التمويلى على النحو التالى:

أولاً : السماح للمؤجر بخصم إهلاك الأموال المؤجرة والتكاليف الأخرى من ناتج العمليات بالإضافة إلى المخصصات المتعلقة لمواجهة الخسائر أو الديون المشكوك فى تحصيلها :

يكون للمؤجر الحق فى استهلاك قيمة الأموال المؤجرة حسبما يجرى عليه العمل عادة، وفقاً للعرف وطبيعة المال الذى يجرى استهلاكه، وذلك دون النظر إلى مدة عقد التأجير المتعلق بذلك المال ويجوز للمؤجر - بالإضافة إلى الاستهلاك المشار إليه وجميع التكاليف واجبة الخصم من ناتج العمليات - أن يخصم من أرباحه الخاضعة للضريبة المخصصات المعدة لمواجهة الخسائر أو الديون المشكوم فيها، وفقاً للقانون.

«مادة ٢٤ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥»

ثانياً : السماح للمستأجر بخصم القيمة الايجارية المستحقة عليه وفقاً لمبدأ الاستحقاق ومقابلة الايرادات بالمصروفات :

تعتبر القيمة الإيجارية المستحقة خلال سنة المحاسبة من التكاليف الواجبة الخصم من أرباح المستأجر وفقاً للتشريعات الضريبية السارية.

ويجب على المستأجر أن يدرج بصورة واضحة فى حساب الأرباح والخسائر القيمة الإيجارية المستحقة تنفيذاً للعقد، مع بيان ما إذا كان المؤجر منقولاً أو عقاراً، كما يجب عليه أن يدرج فى الإيضاحات المتممة للميزانية عقود التأجير التى أبرمها وما تم أداؤه من مبالغ الأجرة عن كل عقد وما تبقى منها.

«مادة ٢٥ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥»

ثالثاً : أحكام الخصم والإضافة :

لا تسرى أحكام الخصم والإضافة والتحصيل وغيرها من نظم الحجز عند المنبع لحساب الضرائب على مبالغ الأجرة واجبة الأداء إلى المؤجر، كما لا تسرى على الثمن المحدد بالعقد.

«مادة ٢٦ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥»

رابعاً : استحقاقات الضرائب والرسوم الجمركية :

تستحق الضرائب والرسوم الجمركية - طبقاً للنظم المعمول بها - على ما يتم استيراده من معدات وغيرها بقصد تأجيرها وفقاً لأحكام هذا القانون.

ويعامل المؤجر بالنسبة للضرائب والرسوم الجمركية المقررة على تلك المعدات بذات المعاملة المقررة قانوناً بالنسبة للمستأجر، وذلك طوال مدة التأجير، وفى حالة فسخ العقد أو إبطاله أو انتهاء مدته دون أن يستعمل المستأجر حقه فى الشراء فتستحق هذه الضرائب والرسوم.

«مادة ٢٧ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥»

خامساً : استرداد الضرائب والرسوم الجمركية :

ترد الضرائب الرسوم الجمركية التى سددت عما تم استيراده من أموال بقصد تأجيرها وفقاً لأحكام هذا القانون إذا أعيد تصدير هذه الأموال، وذلك بعد خصم ٢٠ ٪ عن كل سنة انقضت من تاريخ الإفراج عنها وتحسب كسور السنة كاملة.

«مادة ٢٨ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥»

سادساً : تأجير المركبات :

إذا تضمن موضوع العقد تأجير مركبات يستلزم تسييرها الحصول على ترخيص من إدارة المرور المختصة، جاز للمستأجر أن يتقدم بطلب الحصول على هذا الترخيص على أن يرفق بالأوراق نسخة من عقد التأجير، ويصدر الترخيص باسم المؤجر، ويجب أن يذكر فيه أن المركبة فى حيازة المستأجر بموجب عقد التأجير، وأنه يستعملها بنفسه أو بواسطة تابعيه ويتحمل المستأجر جميع الضرائب والرسوم المقررة قانوناً للحصول على الترخيص وتجديده، كما يلتزم بأداء أقساط التأمين الإجبارى، وغير ذلك من الالتزامات المترتبة عن ملكية المركبة.

«مادة ٢٩ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥»

سابعاً : الإعفاءات الضريبية :

مع عدم الإخلال بأية إعفاءات ضريبية مقررة قانوناً يعفى المؤجر من الضرائب المفروضة على الدخل بالنسبة لأرباحه الناشئة عن عمليات التأجير التمويلى، وذلك لمدة خمس سنوات تبدأ من تاريخ مزاولة النشاط.

«مادة ٣٠ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥»

ضريبة المبيعات المستحقة على
السلع والبضائع الواردة
برسم التأجير التمويلى

صدر منشور التعريفات من الإدارة المركزية للتعريفات والبحوث الاقتصادية بمصلحة الجمارك وهو يحمل رقم ٤٤ لسنة ٩٨ « المرفق » . بخصوص المعاملة الضريبية للمبيعات على المعدات والآلات والأجهزة التى يفرج عنها من الجمارك وفقاً لما يلى :

١ - نظام الإفراج المؤقت بغرض التأجير التمويلى طبقاً لأحكام القانون ٩٥ لسنة ٩٥ .

٢ - العمل بصفة مؤقتة داخل البلاد وذلك طبقاً لأحكام المادة ٨ من القانون ١٨٦ لسنة ٨٦ .

وقد تم كل ذلك بناء على الاجتماع الذى تم بين مصلحة الضرائب على المبيعات وبين مصلحة الجمارك وبعث مصلحة الضرائب على المبيعات إلى مصلحة الضرائب بما تم الإتفاق عليه وهو :

* تحصيل نسبة ٢٠ ٪ من ضريبة المبيعات المستحقة على الرسائل المفرج عنها عن كل سنة أو جزء من السنة وذلك متى استمرت المعدة داخل البلاد (أى حتى وإن جاوز عمرها الخمس سنوات داخل البلاد يظل أيضاً يعمل هذه النسبة سنويا) . وذلك وفقاً للنظامين المشار إليهما بعاليه .

* ومن المعروف أن ضريبة المبيعات على السلع الواردة تختلف فئتها حسب نوع السلعة الرأسمالية (بريمة بترول - ونش عملاق - ماكينة حفر عملاقة - ماكينة تغطية ترع - وسيلة نقل ما عدا سيارات الركوب فهى غير مصرح لها وفق هذا النظام)

★ وتحسب ضريبة المبيعات كنسبة من اجماع المبلغ الثانى (ثمن المعدة + الضريبة الجمركية بالكامل) أى أن ضريبة المبيعات تحسب كنسبة من إجماع ثمن المعدة الرأسمالية + الضريبة الجمركية لها فلو كانت المعدة مثلاً ١٠,٠٠٠,٠٠٠ دولار والضريبة الجمركية لها ٢,٠٠٠,٠٠٠ دولار وكانت فئة ضريبة المبيعات لها ١٠ ٪ فإن مبلغ الضريبة = ١٠ مليون + ٢ مليون = ١٢ مليون × ١٠ ٪ يكون الناتج ١,٢٠٠,٠٠٠ دولار.

وفى موضوعنا هذا يحصل ٢٠ ٪ من كامل قيمة الضريبة أى ١,٢٠٠,٠٠٠ × ٢٠ ٪ = ٢٤٠,٠٠٠ دولار طالما ظلت المعدة داخل البلاد.

مصلحة الضرائب على المبيعات
مكتب رئيس المصلحة

السيد الأستاذ/ السيد سيد أحمد
رئيس مصلحة الجمارك
تحية طيبة وبعد ...

إيماء إلى محضر الاجتماع المحرر ١٩٩٧/٤/١ والخاص بمناقشة بعض الموضوعات الخاصة بتحصيل ضريبة المبيعات على السلع المستورده عند الإفراج الجمركي عنها.

أتشرف بالإحاطة بالآتي:

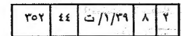
★ يتم تحصيل ٢٠٪ من ضريبة المبيعات المستحقة على الرسائل المفرج عنها طبقاً للمادة رقم ٨ من قانون تنظيم الإعفاءات الجمركية رقم ١٨٦ لسنة ١٩٨٦ عن كل عام أو جزء منه وذلك على كافة السلع المفرج عنها تحت هذا النظام وذلك عند الإفراج الجمركي.

★ بالنسبة للرسائل السابق ورودها يتم تحصيل ٢٠٪ من ضريبة المبيعات المستحقة عليها وذلك عند تجديد الإفراج. وذلك وفقاً لما جاء بمحضر الاجتماع المذكور بعاليه.

رجاء التفضل بالتنبيه باتخاذ اللازم
وتفضلوا بقبول وافر الاحترام

رئيس المصلحة
« محمود محمد على »

مصلحة الجمارك
الإدارة المركزية للتعريفات
والبحوث الاقتصادية



٢	٨	٣٩/١/ت	٤٤	٣٥٢

منشور تعريفات رقم (٤٤) لسنة ١٩٩٨

إلى جمرك/

المسطر بعاليه ما ورد لنا من السيد الأستاذ/ رئيس مصلحة الضرائب على المبيعات فى شأن كيفية تحصيل الضريبة العامة على المعدات والآلات والأجهزة التى يفرج عنها من الجمارك وفقاً لنظام الإفراج المؤقت بغرض التأجير التمويلى طبقاً لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ أو العمل بصفة مؤقتة داخل البلاد طبقاً للمادة ٨ من القانون ١٨٦ لسنة ١٩٨٦ على أن يطبق ذلك اعتباراً من تاريخ صدور منشور مصلحة الضرائب على المبيعات رقم ١ لسنة ١٩٩٧ والصادر بناء على اتفاق المصلحتين فى ١٩٩٧/٤/٧ .

برجاء الإحاطة والعمل على تنفيذه بكل دقة.

رئيس الإدارة المركزية

للتعريفات والبحوث الاقتصادية

«محمود محمد الحسينى»

تحريراً فى: ١٩٩٨/١١/٤

السـيرة الذاتيـة للمؤلف

الأستاذ الدكتور/ سمير محمد عبد العزيز

عميد أكاديمية السادات للعلوم الإدارية بالإسكندرية

وما يستتبع ذلك من :

- عضو مجلس إدارة الأكاديمية
- عضو لجنة التنسيق والتطوير الأكاديمية

● الوظائف الحالية والسابقة كل أوبعض الوقت

Full Or PART - Time JObs

١ ـ رئيس لجنة التعليم والبحث العلمى بالمجلس المحلى لمحافظة الأسكندرية .

٢ ـ عضو لجنة التنسيق مع الجامعة بالمجلس المحلى لمحافظة الأسكندرية .

٣ ـ عضو لجنة الإدارة المحلية بالمجلس المحلى لمحافظة الأسكندرية .

٤ ـ عضو لجنة العلاقات العامة بالمجلس المحلى لمحافظة الاسكندرية .

٥ ـ عضو لجنة القيم بالمجلس المحلى لمحافظة الاسكندرية .

٦ ـ عضو مجلس إدارة شركة الزيوت المستخلصة ومنتجاتها .

٧ ـ المستشار الأقتصادى لوزير البحث العلمى ، الفترة من ٨٩ ـ ١٩٩٣ .

٨ ـ أستاذ زائر لكلية الأقتصاد والإدارة ـ جامعة الملك عبد العزيز ـ جدة ، المملكة العربية السعودية .

٩ ـ مستشار الشركة القابضة للنقل البحرى للاستثمار والتمويل .

١٠ ـ المستشار المالى والأقتصادى لشركة أبوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية شركة مساهمة مصرية .

١١ ـ المستشار المالى والإدارى لمدينة مبارك للأبحاث العلمية والتطبيقات التكنولوجية (سابقا) .

١٢ ـ عضو مجلس إدارة الشركة المصرية للاصلاح وبناء السفن (سابقا) .

١٣ ـ المستشار المالى والأقتصادى للشركة المصرية للملاحة البحرية

١٤ ـ عضو لجنة دراسات الجدوى لمدينة الإنتاج الاعلامى ، مجلس أمناء أتحاد الأذاعة والتليفزيون ـ وزارة الاعلام (سابقا) .

١٥ ـ خبير أقتصادى بصندوق الاستشارات والدراسات والبحوق الفنية والتكنولوجية بوزارة البحث العلمى والتكنولوجى.

١٦ ـ عضو مجلس بحوث العلوم الأقتصادية ، أكاديمية البحث العلمى والتكنولوجيا وزارة البحث العلمى .

١٧ ـ أستاذ محاضر ، كلية التجارة ، جامعة الأسكندرية .

١٨ ـ أستاذ محاضر ، كلية التجارة ، جامعة المنوفية (سابقا) .

١٩ – أستاذ محاضر ، المعهد العالى للتمريض ، جامعة الأسكندرية (سابقا) .

٢٠ ـ أستاذ محاضر ، كلية الدفاع الجوى (سابقا) .

٢١ ـ أستاذ محاضر ، الجهاز المركزى للتنظيم والإدارة .

٢٢ ـ أستاذ محاضر ، مديرية التنظيم والإدارة ، محافظة الأسكندرية .

٢٣ ـ أستاذ محاضر ، مركز تدريب ، شركة بترول الصحراء الغربية ، ويبكو ، .

٢٤ ـ أستاذ محاضر ، مركز تدريب الشركة الهندسية للصناعات البترولية والكيمارية (انبى) (سابقا) .

٢٥ ـ أستاذ محاضر ـ مركز تدريب ـ الشركة المصرية للأحذية المصرية ، باتا ، (سابقا) .

٢٦ ـ أستاذ محاضر ـ مركز تدريب تكنولوجيا الأرز .

٢٧ ـ أستاذ محاضر ـ مركز تدريب الموانى .

٢٨ ـ خبير أقتصادى لشئون الأستثمار لمشروعات منظمة العمل الدولية) (ILO بوزارة الشئون الأجتماعية فى مصر (سابقا) .

٢٩ ـ خبير أقتصادى لجهاز تنمية الأبتكار والأختراع ، وزارة البحث العلمى والتكنولوجى .

٣٠ ـ مدير تنمية الكوادر، مشروع التعاون العلمى والتكنولوجى (الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية وأكاديمية البحث العلمى والتكنولوجى، بالندب كل الوقت من أكاديمية السادات للعلوم الإدارية الفترة من ١٩٨٩ـ١٩٩٣ .

﴿ تم بحمد الله